

اثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية

" دراسة اختبارية على البنوك التجارية الاردنية للفترة من 2012-2014"

The impact of investment portfolio management efficiency on commercial banks Profitability

"Empirical Study On The Jordanian Commercial Banks from 2012-2014"

إعــداد

لورين ابراهيم القاضي

إشـــراف

الاستاذ الدكتور محمد مطر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

مايو 2016

تفـويـض

أنا الموقع أدناه " **لورين ابراهيم علي القاضي**" أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً والكترونياً للمكتبات، او المنظمات أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: لورين ابراهيم علي القاضي

التاريخ: 23 / 5 / 2016

التوقيع:

قـرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية : "دراسة اختبارية على البنوك التجارية الاردنية للفترة من 2012–2014".

وأجيزت بتاريخ 23 / 5 / 2016

أعضاء لجنة المناقشة		الجامعة	التوقيع
أ.د. محمد مطر	مشرفا	الشرق الأوسط	....
د. عبدالعزيز صايمة	رئيسا	الشرق الأوسط	....
أ.د. غازي المومني	عضواً خارجياً	البلقاء التطبيقية	....

شكر وتقدير

الشكر لله عز وجل الذي أنار لي الدرب ، وفتح لي أبواب العلم وأمدني بالصبر والارادة .

الحمدلله الذي بعزته وجلاله تتم الصالحات ، يا رب لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك ولعظيم سلطانك .

أوجه خالص الشكر والامتنان والتقدير الى الاستاذ الدكتور محمد مطر لما له من دور كبير من خلال توجيهاته التي ساهمت في إغناء هذه الرسالة من كافة الجوانب .

كما وأتقدم بالشر والامتنان الى أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة الشرق الاوسط كلية الاعمال لما قدموه لي ولزملائي من عطاء علمي ونصح وإرشاد مع خالص دعواتي لكم بالتقدم العلمي والعمر المديد إن شاء الله .

وأتقدم بالشكر والاحترام والتقدير الى الاساتذة الافاضل رئيس وأعضاء لجنة المناقشة ، لما تحملوه من جهد في قراءة هذه الرسالة وتقويمها معتزا بتوجيهاتهم وآرائهم .

كما وأتقدم بالشكر والامتنان الى جميع زملاء الدراسة والاصدقاء لما قدموه لي من مساعدة ودعم أثناء هذه الدراسة .

وأخير أتقدم بالشكر الكبير الى أبي الحبيب لما قدمه لي من دعم مادي ومعنوي في سبيل اتمام هذه الرسالة ، مع خالص دعائي لكم أحبتي بالصحة والعمر المديد إن شاء الله .

الباحثة

لورين ابراهيم القاضي

الإهــداء

الى أبي الحبيب سندي ومثلي الاعلى وقدوتي ....

الى روح أمي التي أنارت لي حياتي وامدتني بالقوة ....

الى أختي الغالية ميسر التي ساندتني طول فترة دراستي ....

الى اخواني سندي في هذه الحياة ....

الى كل من وقف الى جانبي في مسيرتي الدراسية ولم يتوانى يوما في تقديم النصح والارشاد .....

الى الفاضل الاستاذ الدكتور محمد مطر الذي لم يبخل علي من بحر علمه ......

الباحثة

لورين ابراهيم القاضي

قائمة المحتـويـات

قائمة الجـداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

اثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية

"دراسة اختبارية على البنوك التجارية الاردنية للفترة من 2012–2014"

إعداد

لورين ابراهيم القاضي

إشراف الاستاذ الدكتور

محمد مطر

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية.

وقد أجريت الدراسة على كافة البنوك التجارية الاردنية المدرجة في السوق المالي الاردني والتي بلغ عددها 13 بنك للفترة 2012–2014 ، حيث قامت الباحثة أولا بإحتساب مؤشر Sharp لهذه البنوك والتي تمثل المتغير المستقل ، ومخاطر المحفظة الاستثمارية وعائد المحفظة الاستثمارية والعائد الخالي من المخاطرة كمتغيرات ضابطة ، والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية كمتغيرات تابعة. ثم تم اجراء تحليل مالي بهدف التعرف على أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية وقد جاءت نتيجة التحليل متطابقة مع نتائج التحليل الاحصائي الذي تم إجراءه باستخدام معادلة الانحدار البسيط والانحدار المتعدد للتعرف على الاثر ومعامل الارتباط بيرسون للتعرف على العلاقة ما بين المتغيرالمستقل والمتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة . وكانت أهم نتائج الدراسة تتمثل بما يلي :

- عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) للعائد الخالي من المخاطرة على كل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .
- عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .
- وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .
- وجود أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر نموذج Sharp مجتمعة ممثلة (بالعائد الخالي من المخاطرة ، وعائد المحفظة الاستثمارية ، ومخاطر المحفظة الاستثمارية) على كل من العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .

الكلمات المفتاحية: كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية ، مؤشر Sharp ، عائد المحفظة الاستثمارية ، مخاطر المحفظة الاستثمارية ، العائد الخالي من المخاطرة ، العائد على الاستثمار ، العائد على حقوق الملكية ، البنوك التجارية الاردنية.

The impact of investment portfolio management efficiency on commercial banks Profitability

"Empirical Study On The Jordanian Commercial Banks from 2012-2014"

Prepared by

Loreen Ibrahim Alqadi

Supervised by

Prof. Mohammad Matar

Abstract

This study aims to demonstrate the impact of investment portfolio management efficiency on commercial banks Profitability.

The study sample consists of Jordanian commercial banks of (13 Bank) for the period between 2012-2014; it relies on the annual financial reports of the banks. To achieve the study objectives، the researcher used the qualitative methodology based on an empirical study . The researcher used many statistical descriptive methods (such as means، standard deviationsand percentage) in addition to the use of both simple and multiple regression analysis in testing the hypotheses of the study. After a processing and analyzing the study data and testing its hypotheses، the study revealed a number of results، including:

• There is no statistically significant effect for the risk free rate on both the return on investment and the return on equity.

• There is no statistically significant effect for portfolio return on both the return on investment and the return on equity.

• There is a statistically significant effect for portfolio risk on both the return on investment and the return on equity.

• There is a statistically significant effect for sharp model elements (risk free rate and portfolio return and portfolio risk together) on both the return on investment and the return on equity .

Keywords : investment portfolio management efficiency، Sharp Index، portfolio return، risk free rate، portfolio risk، Jordanian Commercial Banks.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

- (1−1) المقدمة
- (1−2) مشكلة الدراسة
- (1−3) أهداف الدراسة
- (1−4) أهمية الدراسة
- (1−5) فرضيات الدراسة
- (1−6) حدود الدراسة
- (1−7) محددات الدراسة
- (1−8) مصطلحات الدراسة

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1)المقدمة :

يحتل الاستثمار مكانا رئيسيا ومهما في مختلف الدول المتقدمة والنامية وذلك من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي ورفع معدلات التنمية الاقتصادية وتنمية الثروات الوطنية والعمل على اشباع احتياجاتها الاساسية . حيث بدأ الاستثمار يأخذ عمقا نظريا وتطبيقيا وذلك بسبب التطورات الكبيرة والمتسارعة خلال القرن الماضي وتحديدا بعد ظهور النفط مما ادى الى فوائض مالية في تلك الدول تبحث عن منافذ استثمارية ملائمة ولهذا ظهرت فكرة المحافظ الاستثمارية التي تعد عاملا وأداة مهمة في عالم الاستثمار وذلك من اجل تحقيق اكبر عائد ممكن بأقل التكاليف والمخاطر . من هنا أصبحت المحافظ الاستثمارية من الادوات الهامة لتشغيل الاموال في البنوك التجارية وان الاعتماد على عوائد الاستثمار في المحافظ الاستثمارية له اهمية كبيرة لدى البنوك التجارية حيث تعزز من ارباح البنك، وتدعم مركزه المالي وكذلك تدعم مركزه التنافسي في السوق.

تعتبر عملية ادارة المحافظ الاستثمارية عملية صنع قرارات من خلال مراقبة تحركات عمليات الاستثمار ، مع العلم ان المعلومات التي يمكن ان يستند عليها متخذ القرار مستمدة من مصدرين مهمين ، المصدر الاول هو المستثمر واهدافه وحاجاته ، والمصدر الاخر هو أسعار الاوراق المالية وتأثيرها بما يحيط بها (المومني ، 2009)

لذا يجب القيام بقياس كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية من خلال الاعتماد على عدة مؤشرات تمكن مدير المحفظة الاستثمارية من التوصل الى تحقيق الهدف المرجو من انشاء المحفظة . ومن اهم

الاساليب والمؤشرات المستخدمة لقياس اداء المحفظة الاستثمارية (مؤشر شارب ، مؤشر ترينور ، مؤشر جنسن) و سيتم استخدام مؤشر شارب في هذه الدراسة .

(2-1)مشكلة الدراسة :

تكمن مشكلة البحث في تقييم مدى مساهمة النشاطات غير الائتمانية (الاستثمارية) في ربحية البنوك التجارية والتي يمكن ان يعبر عنها في البنوك التجارية الاردنية بكفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية . ويمكن تقييم اداء مدراء المحافظ الاستثمارية باستخدام عدة مؤشرات رئيسية معتمدة ، حيث تساعد هذه المؤشرات على بيان الفاعلية وتصنيف الاداء .

تبحث هذه الدراسة في اثر كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية .

وقد تم صياغة مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي الاول وهو :

هل يوجد أثر لكفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية ممثلة بمؤشر Sharp على ربحية البنوك التجارية الاردنية المتمثلة بالعائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) ؟؟

ومنه تتفرع الاسئلة التالية :

1- هل يوجد أثر للعائد الخالي من المخاطرة (R_F) على كل من العائد على الاستثمار(ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجاريةالاردنية ؟

2- هل يوجد أثر لعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟

3- هل يوجد أثر لمخاطر المحفظة الاستثمارية (δp)على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية ؟

4- هل يوجد أثر لعناصر مؤشر Sharp مجتمعة (العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة ومخاطر المحفظة معا) على العائد على الاستثمار ؟

5- هل يوجد أثر لعناصر مؤشر Sharp مجتمعة (العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة ومخاطر المحفظة معا) على العائد على حقوق الملكية ؟

أما السؤال الرئيسي الثاني فهو :

كيف يمكن استخدام مؤشر Sharp في تصنيف أداء مديري المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية ؟

(1-3)أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق الاهداف التالية :

1- توفير معلومات عن اهمية المحافظ الاستثمارية كأصل من اصول البنك التجاري.

2- إلقاء الضوء على الاسس والسياسات المتبعة في ادارة المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية.

3- دراسة أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية الاردنية.

4- تقييم اداء المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية باستخدام مؤشر Sharp .

(1-4)أهمية الدراسة :

تستمد الدراسة أهميتها من أهمية دور المحفظة الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية في تعظيم ربحية هذه البنوك من جهة وكأداة لخدمة العملاء، وتنبع اهمية المحفظة الاستثمارية من كونها تقوم على تجميع الادوات الاستثمارية والتي تقلل من مخاطر الاستثمار

وهذا ما يرغب به المستثمرون لتلبية حاجاتهم في ظل اسواق مالية تتسم بالتقلب المستمر مما يتطلب استخدام الأساليب العلمية في اتخاذ قرارات الاستثمار والتي تؤكد على أهمية التنويع في تخفيض مخاطر الاستثمار في إطار المحفظة الاستثمارية، بالإضافة إلى ان هناك عدة طرق لبناء المحافظ الاستثمارية ووجود إمكانية لتوزيع الاستثمارات في المحفظة بأكثر من طريقة وهذا يتطلب المقارنة بين أداء عدة محافظ استثمارية للوصول إلى الأسلوب الأفضل للتقييم.

من هذا المنطلق تنبع اهمية الدراسة من كونها تسعى الى تقييم كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية والتي قد يكون لها دور في تعزيز اداء البنوك التجارية الاردنية . ومن هنا ستخدم بالنتائج التي ستكشف عنها المسؤولين عن إدارة المحافظ الاستثمارية في البنوك بالاضافة الى المحللين الماليين وعملاء البنوك المستثمرين في تلك المحافظ وغيرهم من الاطراف الاخرى ذات العلاقة مثل البنك المركزي ، وهيئة الاوراق المالية .

(5-1)فرضيات الدراسة :

بناء على الاسئلة المتفرعة عن مشكلة الدراسة ، ستقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

الفرضية العدمية الرئيسة الاولىH01 :لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية ممثلة بمؤشر Sharp على ربحية البنوك التجارية الاردنية .

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية :

- **الفرضية الفرعية الاولى h01 :** لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للعائد الخالي من المخاطر (R_F) على كل من العائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .
- **الفرضية الفرعية الثانيةh02 :** لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) على كل منالعائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .
- **الفرضية الفرعية الثالثةh03 :** لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر المحفظة الاستثمارية (δp) على كل منالعائد على الاستثمار (ROI) والعائد على حقوق الملكية (ROE) في البنوك التجارية الاردنية .
- **الفرضية الفرعية الرابعةh04 :** لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية (δp))على العائد على الاستثمار (ROI) في البنوك التجارية .
- **الفرضية الفرعية الخامسةh05 :** لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية (δp))على العائد على حقوق الملكية(ROE) في البنوك التجارية .

(1-6)حدود الدراسة :

حدود زمانية: سيتم اجراء هذه الدراسة للفترة (2012-2014)

الحدود المكانية: سيتم اجراء هذه الدارسة على البنوك التجارية الاردنية فقط أي بعد استبعاد كل من البنوك التجارية غير الاردنية العاملة في الاردن وكذلك البنوك الاسلامية .

(1-7)محددات الدراسة :

1. قلة توفر دراسات علمية سابقة مرتبطة بالموضوع على المستويين المحلي والعربي .
2. محدودية المراجع التي تناولت الموضوع .
3. عدم وجود مؤشرات منشورة ومعتمدة في الاردن لقياس كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية .

(1-8)مصطلحات الدراسة :

- **كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية** :هي قدرة مدير المحفظة على تحقيق أعلى عائد ممكن ضمن المستوى المقبول من المخاطرة وبقدر يتجاوز العائد الخالي من المخاطرة .

- **مؤشر (Sharp) لقياس كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية :** هو احد مقاييس اداء المحفظة ويحسب بقسمة معدل العائد الاضافي Excess return والمساوي الى (معدل العائد المتوقع للمحفظة – معدل العائد الخالي من المخاطرة) على مخاطرة المحفظة الكلية (مقاسة بالانحراف المعياري) ويتم ترتيب المحافظ استنادا الى هذا المقياس من حيث الافضلية من الاعلى الى الادنى . (العامري، 2011 ، ص 430)

$$Dp = \frac{\bar{R}p - \bar{R}F}{\delta p}$$

وقد حددت الباحثة عناصر نموذج Sharp على النحو التالي :

- **العائد الخالي من المخاطرة (R_F) :** هو سعر الفائدة على الاستثمارات الحكومية قصيرة الاجل والاكثر شيوعا منها أذونات الخزينة فتنعدم المخاطرة لهذه الاستثمارات اذ يتساوى معدل العائد المتحقق لهذه الاستثمارات مع معدل العائد المتوقع منها . (العامري، 2011 ،ص31)

وقد حصلت الباحثة على المعلومات الخاصة به من الموقع الالكتروني للبنك المركزي .

- **عائد المحفظة الاستثمارية (R_P) :**من خلال القوائم المالية للبنوك المشمولة في عينة الدراسة . وذلك بتطبيق المعادلة التالية :

$$\frac{Mp_t - Mp_{t-1} + CD}{M_{Pt}}$$

وذلك حيث Mp_t القيمة السوقية للمحفظة في نهاية السنة المالية ، Mp_{t-1}القيمة السوقية للمحفظة في بداية السنة ، CD التوزيعات النقدية للمحفظة .

- **الربحية :** حيث تقيس الربحية مدى قدرة المنشأة على تحقيق العائد المناسب على الاموال المستثمرة في أنشطتها . (مطر ، 2016، ص 40)

- **العائد على الاستثمار (Return on investment) :** يوضح قيمة العائد المحقق من كل دينار مستثمر في موجودات المنشأة وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخليا كان أم خارجيا ، ويحدد هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية : (Gitman and Zutter، 2012)

العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الاصول

وقد حصلت الباحثة عليه من القوائم المالية المنشورة للبنوك المشمولة في عينة الدراسة على مدار الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 .

- **العائد على حقوق الملكية (Return on equity) :** قيمة العائد المحقق من كل دينار يستثمره حملة الاسهم العادية في انشطة المنشأة ، ويحدد بالمعادلة التالية : (Gitman and Zutter، 2012)

العائد على حقوق الملكية = (صافي الربح بعد الضريبة– توزيعات الاسهم الممتازة) / مجموع حقوق المساهمين العاديين

وقد حصلت الباحثة عليه من القوائم المالية المنشورة للبنوك المشمولة في عينة الدراسة على مدار الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 .

الفصل الثاني

الأدب النظري والدراسات السابقة

- (2–1) المقدمة
- (2–2) نشأة وتطور مفهوم المحفظة الاستثمارية
- (2–3) مفهوم المحفظة (Portfolio Concept)
- (2–4) أهمية المحفظة الاستثمارية
- (2–5) الاهداف الرئيسية للمحفظة الاستثمارية
- (2–6) سياسات الاستثمار في المحفظة الاستثمارية
- (2–7) المحفظة الاستثمارية المثلى
- (2–8) أنواع المحافظ الاستثمارية
- (2–9) أسس قياس أداء المحافظ الاستثمارية
- (2–10) مؤشرات تقييم أداء المحافظ الاستثمارية
- (2–11) مفهوم الربحية في البنوك التجارية
- (2–12) المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الربحية
- (2–13) الدراسات السابقة
- (2–14) مايميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الأدب النظري والدراسات السابقة

(2-1) مقدمة :

يتضمن هذا الفصل عرضا للأدب النظري الخاص بالمحافظ الاستثمارية من حيث : مفهومها ، وأهميتها ، وأهدافها والمبادئ التي تحكم بناءها وادارتها مرورا بأنواعها وطبيعة الادوات الاستثمارية المكونة منها وذلك بالاضافة الى المؤشرات المستخدمة في قياس كفاءة ادارتها .

كما يتضمن عرضا للدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية . وفيما يلي تفصيلا بذلك :

(2-2) نشأة وتطور مفهوم المحفظة الاستثمارية :

"إن أول من كتب في المحافظ الاستثمارية هو المحلل الامريكي Markowits وذلك عام 1952 ثم جاء بعده عدد من الدارسين والمحللين أمثال Coren وSharpe حيث ظهرت هذه الدراسات في بريطانيا والولايات المتحدة خلال الخمسينات والستينات. في الخمسينات والستينات ظهر عدد كبير من البنوك والشركات المالية هدفها الاساسي تجميع المدخرات من الافراد الذين لايستطيعون استثمارها من أجل استثمار هذه الاموال استثمارا صحيحا لتحقيق دخل جيد للبنك وللمدخر ، وكانت هنالك عدد كبير من المدخرين ومبالغ كبيرة من الادخارات حيث وقع على عاتق هذه البنوك استغلال هذه الاموال الاستغلال الامثل . وكذلك ظهر عدد كبير من الصناديق المشتركة مثل صندوق التقاعد المدني وصندوق الضمان الاجتماعي وصناديق توفير البريد وغيرها

من هذه الصناديق . ولكن عددا من مدراء البنوك والمؤسسات المالية غير المتخصصين أصابهم الغرور ، وتم جمع مبالغ كبيرة من المدخرات وبسبب أن هؤلاء المدراء غير متخصصين في إدارة المحافظ ولم يطبقوا الاسس العلمية لادارة المحافظ فشلوا في ادارتهم وخرج عدد كبير من هذه المؤسسات من السوق . وظلت المؤسسات المالية التي كان يديرها مدراء متخصصون طبقوا نظريات المحافظ المالية الحديثة في استثماراتهم المختلفة لذلك نجحوا نجاحا كبيرا في استثماراتهم مما دعا الباحثين والدارسين الى التركيز على ادارة المحافظ ". (المومني ، 2009 ، ص 18)

(2-3) مفهوم المحفظة (Portfolio Concept)

ليس من المعقول أن يخاطر أي مستثمر باستثمار كل أمواله_ المتاحه للاستثمار _ في أصل مالي واحد ، فقد يترتب على ذلك خسائر فادحة ربما تؤدي إلى ضياع جانب كبير من أصل الثروة حال تعرض هذا الأصل المالي للانهيار في سوق الأوراق المالية . من المتعارف عليه في عالم المال والإستثمار ، ألا يضع المستثمر كل ما يملك في ورقة مالية واحدة " . لا تضع كل البيض في سلة واحدة " ،مثل شعبي يستهدف تجنب المخاطر المرتفعة . فالمخاطر المتعلقة بالاستثمارات الفردية مجتمعة كل على حدة ، سوف تكون أعلى من مثيلتها لو تم احتواء هذه الاستثمارات الفردية في محفظة مالية واحدة (الاستثمارالجماعي) . بافتراض أن المستثمر قد اختار هذه الإستثمارات بعناية فائقة.

ومحافظ الاستثمار لا تقتصر فقط على محافظ الأوراق المالية ، بل يمكن تكوين محافظ استثمارية تضم تشكيلة من الأصول المالية والأصول العينية ، إنطلاقا من أن الاستثمار المالي (غير المباشر) لها ارتباط بالاستثمار المادي (المباشر)Brealey) ، . (1985

تعرف المحفظة في قاموس وبستر (Webster) بأنها عبارة عن أوراق مالية يمسكها المستثمر أو أوراق تجارية تمسكها البيوت المالية .

ويمكن أن تتكون المحفظة الاستثمارية من أصول حقيقية أو من أصول مالية أو من خلال مزيج يجمع بينهما.(مطر وتيم،2005، ص 169)

وهنا يمكن تصنيف موجودات المحافظ الى نوعين رئيسيين هما : (خربوش ، وإرشيد،2010)

أ-الموجودات المالية (Financial assets) : فالمقصود بها الحقوق على الثروة أو الحقوق على أصول حقيقية فهي أصول غير حقيقية وإنما يترتب على حيازتها حق مالي يخول لصاحبه المطالبة بأصل حقيقي وعادة مايكون هذا الحق مرفق بصك أو بمستند قانوني كالاسهم والسندات والخيارات .

ب- الموجودات الحقيقية (Real assets) : وفيها أن المستثمر لا يقوم بمسك مستحقات مالية وإنما سيمسك الموجودات الحقيقية ذاتها داخل المحفظة، وكلما ارتفعت قيمة هذه الموجودات ارتفعت معها حصة المستثمرين من المكاسب الرأسمالية كالعقارات والسلع والذهب .

وبناءا على أولويات المستثمر واحتياجاته وأهدافه تتقرر طريقة المزج بين أدوات الاستثمار التي تشكل محفظة ذلك المستثمر وعادة فإن المستثمر يقوم باختيار المحفظة الاستثمارية المثلى من مجموعة المحافظ التي تحقق له أحد الشرطين : (خربوش ، وإرشيد،2010)

1- أعلى عائد متوقع على مستويات مختلفة من المخاطر

2- أدنى مخاطر على مستويات مختلفة من العوائد المتوقعة.

ويطلق على مجموعة المحافظ التي تقابل هذان الشرطان المجموعة الفعالة Efficient Set أو الحد الفعال Efficient Frontier . (آل شبيب،2010)

لذلك فإن المحفظة هي عبارة عن تشكيلة أو توليفة أو مجموعة من الأدوات الاستثمارية سواء كانت حقيقية أم مالية والتي يمسكها المستثمر بهدف تحقيق عائد عند مستوى معقول من المخاطرة من خلال تنويع مكوناتها بإتباع الأساليب العلمية الصحيحة (الإبراهيمي ، 2003) .

ويعرف آخرون المحفظة على أنها أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسئول عنها يسمى مدير المحفظة (portfolio manager)، وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها كما قد يكون مأجورا وحينئذ ستتفاوت صلاحياته في إدارتها وفقاْ لشروط العقد المبرم بينه وبين مالك أو مالكي المحفظة. وتختلف المحافظ الاستثمارية في تنويع أصولها، إذ يمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية مثل الذهب والعقار والسلع ...الخ، ويمكن أيضا أن تكون جميع أصولها مالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية واذونات الخزينة والخيارات ...الخ. لكن في اغلب الأحوال تكون أصول المحفظة من النوع المختلط أي أنها تجمع الأصول الحقيقية والأصول المالية معا (الحسيني، فلاح ومؤيد، الدوري ، 2003) .

يعد HarryMarkowitz من أصحاب الفكر المستنير والمتميز في مجال التمويل والاستثمار إذ ينسب إليه الفضل في ابتكار نظرية محفظة الاستثمار عام ١٩٥٢ ، والتي حصل بموجبها على جائزة نوبل في الإقتصاد عام 1990 بالمشاركة مع William Sharpe وMerton Miller . وتعتبر نظرية محفظة الإستثمار بحق بمثابة ثورة فكرية في عالم التمويل والاستثمار ، حيث ساهمت في إمكانية قياس مخاطر الاستثمار كمياً ، وبالتالي لم يعد المستثمر يعتمد على العائد المتوقع فقط كأساس لإختيار الاستثمارات ، بل أضيف إليه عامل المخاطرة . (مرعى، 2000)

(2-4) أهمية المحفظة الاستثمارية :

تهدف المحفظة أساسا إلى تفادي مخاطر الاستثمار التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر عند التركيز على أداة استثمار واحدة ، وذلك عن طريق التنويع مع ضمان حد مقبول من الدخل وتحقيق العوائد الإيجابية بالإضافة إلى زيادة القيمة السوقية لرأس المال. ومخاطر الاستثمار هي مخاطر تتعلق في العمل أو في السوق أو في الفائدة ... إلخ ، فما هي أهمية المحفظة في تحليل مخاطر الاستثمار ؟ (كمال ، 2004)

1- إن كانت مخاطر الاستثمار تتعلق في العمل وبالتالي بالقدرة على الوفاء ، فعن طريق المحفظة يمكن للمستثمر أن يتفادى هذه المخاطر عن طريق تكوين المحفظة التي تشتمل على الأوراق المالية التي لا تتعرض لهذا النوع من المخاطر مثل السندات والأذونات الحكومية .

2- إذا كانت مخاطر الاستثمار تتعلق في السوق بحيث يخشى المستثمر من الاتجاه العكسي لأسعار السوق وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لرأس المال ، ففي هذه الحالة يمكن تجنب مثل هذه المخاطر عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية عالية الجودة مثل تلك الأوراق التي تعود إلى مؤسسات ذات تاريخ طويل في النجاح .

3- إذا كانت مخاطر الاستثمار تتعلق مثلا في سعر الفائدة و الخشية من تقلب سعر الفائدة لغير صالح المستثمر) مثلا عندما ترتفع أسعار الفائدة في السوق فإن قيمة السندات تقل والعكس عندما تنخفض أسعار الفائدة فإن قيمة السندات تزيد ، ففي هذه الأحوال يمكن اللجوء إلى الاستثمار قصير الأجل عوضا عن الاستثمار طويل الأجل .

(2–5) الاهداف الرئيسية للمحفظة الاستثمارية :

الأهداف التي يطمح المستثمرين إلى الوصول اليها في مجال الاستثمار في الأوراق المالية ما يلي : (حطاب ، 2007)

1. **حماية رأس المال المستثمر** : نمو المحفظة ودخلها يساعد في الحفاظ على القوة الشرائية لأصل المبلغ المستثمر . وهنا يجري التخطيط لمكونات المحفظة والمفاضلة بين الأدوات ذات الدخل الثابت والمتغير سواء اختيار مزيجاً والتركيز على نوع واحد .
2. **تحقيق دخل مستمر ومستقر** : يتيح فرصة للاستهلاك أو إعادة استثمار المتحقق من العائد لتوسيع المحفظة ، لذا فاستقرار الدخل يوفر حماية ومنفعة للمحفظة .
3. **التنويع** : وهو القاعدة الأساسية التي يرتكز عليها مفهوم المحفظة ، ويجب أن يراعي مدير المحفظة هنا كلفة التنويع والإدارة والصيانة والمعلومات المطلوبة عن مكونات المحفظة . وبهذا الصدد نذكر أن هناك أنواعا من التنويع ، هي البسيط أو العشوائي (الاستثمار في عدد غير محدد من الأوراق المالية) ، والتنويع الكفؤ الذي يعتمد على أساس علمي في اختيار مكونات المحفظة مثل معامل الارتباط بين مكوناتها مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر .

(2–6) سياسات الاستثمار في المحفظة الاستثمارية :

عند بناء المحفظة الاستثمارية يراعي المستثمر السياسة التي ينوي اتباعها والتي يتم بناءً عليها اختيار الأصول التي تكون المحفظة ، وهناك ثلاث سياسات رئيسية لإدارة المحفظة : (بوزيد ، 2007)

1. الاستراتيجية النشطة أو الفعالة Active Strategy :

هذا النوع من إدارة المحفظة يهدف بشكل رئيسي للحصول على أرباح رأسمالية نتيجة ارتفاع الأسعار السوقية لمكونات المحفظة . وهذه المحفظة تسمى محفظة رأس المال. تمتاز هذه المحافظ بالمخاطر العالية وفي الغالب تتكون من الأسهم العادية . وتحقق هذه المحافظ افضل النتائج في الأوقات التي يتوقع فيها ارتفاع أسعار الأسهم .

2. الاستراتيجية المتحفظة Passive Strategy :

هدف مدير المحفظة هو التركيز على الأمان ، والحد من المخاطر قدر الإمكان . وأنسب الأدوات المالية لهذه السياسة هي الأدوات ذات الدخل الثابت (مثل الأسهم الممتازة والسندات) . ويطلق على هذه المحافظ محافظ الدخل ، لأنها تؤمن ثبات واستمرارية الحصول على الدخل ، كما أنها توفر عنصر الأمان لرأس المال المستثمر.

3. الاستراتيجية المتوازنة Balanced Strategy :

تحقق هذه الإستراتيجية استقرار نسبي في العائد عند مستويات مقبولة من المخاطرة . إذ أن مكونات المحفظة في إطار هذه السياسة متنوعة (أسهم عادية، أسهم ممتازة، سندات بأنواعها) تؤمن فرص الحصول على دخل مستقر نسبيا، في حدود لا تمنع مدير المحفظة من الاستثمار في فرص تحقق له عائد رأسمالي . سمة هذه المحافظ هي الجمع بين الهجومية والدفاعية، قاعدتها الأساسية المواءمة بين السيولة والأمان والدخل.

(2-7) المحفظة الاستثمارية المثلى:

ليس للمحفظة المثلى مفهوما مطلقا ، وإنما هو نسبي ، وذلك لإختلاف وجهات نظر المستثمرين إذ يمكن تعريفها من وجهة نظر المستثمر الرشيد على انها : تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول أو الأدوات المالية ، وبكيفية تجعلها الاكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر ، مالك المحفظة أو من يتولى إدارتها ، أو هي " تلك المحفظة من بين المحافظ الكفوؤة التي تتناسب مع نموذج (دالة) التبادل ما بين العائد والمخاطرة ، لأن لكل مستثمر دالة مختلفة عن الأخر .

والمحفظة المثلى هي التي تتوفر فيها المواصفات التالية : (عبدالقادر ، 2010)

1. تحقيق توازن للمستثمرين بين العائد والأمان
2. تتميز أصولها بقدر كافي من التنويع الإيجابي
3. أن تحقق أدوات المحفظة حدا من السيولة أو القابلية للتسويق التي تمكن المدير من إجراء أية تعديلات جوهرية .

وتبني نظرية المحفظة الاستثمارية المثلى على خمسة فروض رئيسة ،هي : (آل شبيب ، 2010)

١ –ينظر المستثمر لكل بديل استثماري من منظور التوزيع الاحتمالي للعائد المتوقع خلال فترة زمنية محددة .

٢ –يهدف المستثمر إلى تعظيم المنفعة المتوقعة لفترة واحدة ، وأن منحنى المنفعة له يعكس تناقصاً في المنفعة الحدية للثروة .

٣ –ينظر المستثمر إلى المخاطر باعتبارها تشير إلى التقلب في العائد المتوقع .

٤ –يبني المستثمر قراره على متغيرين أساسيين فقط ، هما العائد والمخاطرة .

٥ –جميع المستثمرين يكرهون المخاطر . وبالتالي إذا كان المستثمر يفاضل بين بديلين لهما ذات العائد ، فإنه سيختار أقلهما مخاطرة . وفي المقابل ، إذا كان يفاضل بين بديلين على ذات الدرجة من المخاطر ، فإنه سيختار البديل الأعلى عائداً .

حيث أن عملية تكوين محفظة استثمارية يتطلب عملية اختيار الأصول داخل المحفظة بطريقة منهجية تأخذ في الاعتبار المخاطرة والعائد على الاستثمار بالنسبة لهذه الأصول من أجل تحقيق المقايضة(Trade off) الأكثر كفاءة بينهما.(آل شبيب،2010)

ولبناء محفظة أوراق مالية مثلى ينبغي تحديد ما يلي : (خرباش ، 2012)

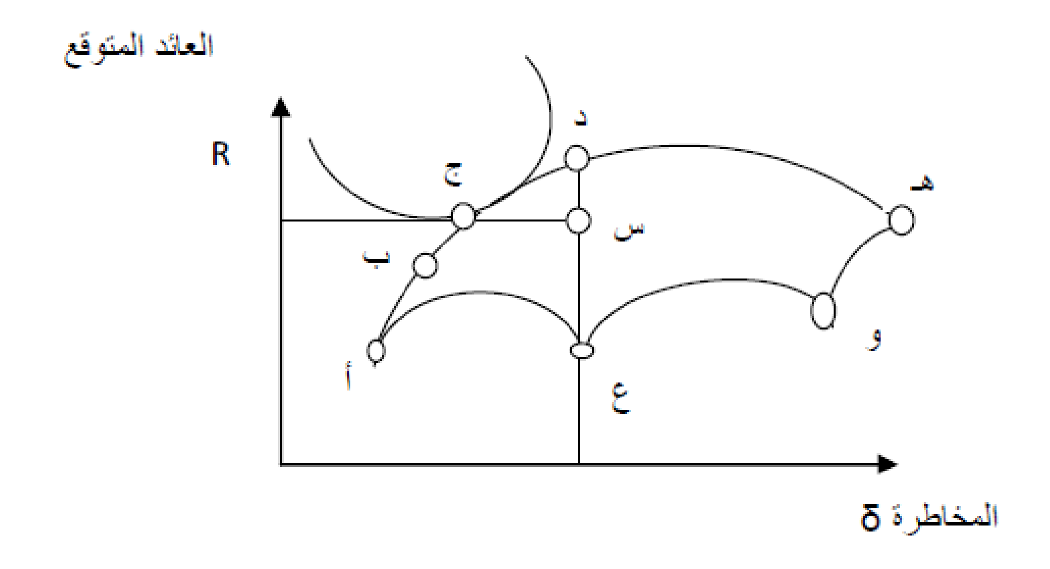
1. تحديد مجموعة المحافظ الكفؤة
2. الإختيار من بين هذه المجموعة تلك المحفظة التي تحقق للمستثمر أقصى منفعة معا لأخذ بعين الإعتبار المبادئ التالية :

أ- نختار الورقة المالية الأقل مخاطرة عند تساوي العوائد .

ب- نختار الورقة المالية الأكبر عائد في حالة تساوي المخاطر.

كما هو موضح في الشكل (2-1) كالتالي : (مطر، 2016 ، ص 196)

الشكل (2-1) : تحديد نقطة المحفظة المثلى



ولتحديد المحفظة المثلى يتم جمع مجموعة المحافظ الكفؤة ومنحنيات السواء ، حيث تمثل النقطة التي يتم فيها تماس منحنى الحد الفعال ، ومنحنى السواء الخاص بالمستثمر المحفظة المثلى ، والتي تحقق للمستثمر أعلى عائد ، وأعلى مستوى للرضى الذي يمكن أن يصل إليه المستثمر ، وتتمثل في النقطة (ج) في الشكل أعلاه . (مطر وتيم، 2005، ص 211)

(2-8) أنواع المحافظ الاستثمارية :

يمكن تصنيف المحافظ الاستثمارية حسب ترتيب الشركات الى نوعين وهما : (Bodie،et.al.،2011)

1- المحافظ المقفلة او المغلقة closed-end investment companies :

يكتسب هذا النوع من الشركات تسميته من خاصية ثبات رأسماله وذلك بمجرد انتهاء فترة الاكتتاب فيه ، بمعنى أنه وبمجرد انتهاء الاكتتاب الاولي في الشركة لا يجوز لادارتها ان تطرح حصصا أو أسهما إضافية بقصد زيادة رأس المال ، كما لايجوز لها بالمقابل تخفيض

رأس المال عن طريق استهلاك بعض الاسهم او الحصص ، وذلك بعدم السماح للمساهمين بالانسحاب منها الا عند التصفية . لكن ثبات رأس المال في هذه الشركات لا يمنع تداول أسهمها في السوق المالي ، وفي الواقع فإنه يتم بيع وشراء وحدات هذه الشركات في الاسواق الثانوية تماما كبيع وشراء الاسهم .ولذلك فإن القيمة السوقية لوحدات هذه الشركات تتحدد حسب العرض والطلب في السوق المالي .

2- **المحافظ المفتوحة open-end investment companies :**

نشأ هذا النوع عن المحافظ بعد النوع الاول (المحافظ المغلقة) وقد اكتسب تسميته من كونه مفتوحا في اتجاهين ، أي في اتجاه زيادة رأسماله من جهة واتجاه تخفيض رأسماله من جهة أخرى. أي أنه يمكن لمدير المحفظة أن يطرح أسهمها أو حصصا جديدة في أي وقت يراه بعد تاريخ انتهاء فترة الاكتتاب الاولى ، كما يمكن بالمقابل لأي مساهم فيه أي وقت يراه أن ينسحب من المحفظة حيث يتم اطفاء ما لديه من اسهم فيه عن طريق الاسترشاد بمؤشر صافي قيمة الوحدة المحدد في تاريخ الاطفاء.

لكن من حيث الاهداف التي يسعى الى تحقيقها المستثمر في المحفظة فتقسم المحافظ الاستثمارية الى : (مطر،2016، ص 255)

1- **محافظ النمو growth funds :**

تستثمر هذه المحافظ عادة في الاسهم العادية لشركات ذات مركز مالي جيد وسمعة جيدة ، وهي تهدف بشكل أساسي الى تحقيق مكاسب رأسمالية للمستثمر ، وبشكل اكبر من السعي الى تحقيق دخل منتظم على شكل توزيعات أرباح ، ولذلك فإن المخاطر ستكون عالية نسبيا نظرا لتقلبات أسعار الاسهم في السوق المالي .

2- محافظ الدخل income funds :

تهدف الى تحقيق أقصى دخل ممكن للمستثمر ، ولذلك فهي تستثمر عادة اما في السندات وتعرف في هذه الحالة بصناديق الدخل من السندات (income-bond funds) ، أو في الاسهم ذات التوزيعات المستقرة والمعروفة باستمراريتها وتسمى في هذه الحالة بصناديق الدخل من الاسهم (income-equity funds).

3- محافظ النمو والدخل growth and income funds أو الحافظ المتوازنة :

تهدف الى تحقيق هدف مزدوج وهو حصول المستثمر على دخل منتظم من توزيعات الارباح ، وفي نفس الوقت تحقيق أرباح رأسمالية من ارتفاع السعر. لذا فإن هذه الصناديق تتكون من خليط من الاسهم العادية ، والاسهم الممتازة ، والسندات. وتعتبر المخاطرة فيها منخفضة نسبيا .

4- محافظ السندات ذات المردود المرتفع high-yield bond funds :

تركز على الاستثمار في السندات ذات المخاطرة المرتفعة نسبيا بهدف الحصول على عائد مرتفع.

5- المحافظ العالمية global funds :

وهي اما أن تستثمر في الاسهم التي يتم تداولها في الاسواق المالية العالمية وتسمى صناديق الاسهم العالمية global equity funds. واما أن تستثمر في السندات الدولية ويطلق عليها صناديق السندات العالمية global bond funds. ويهدف هذان النوعان من الصناديق الى تنويع مخاطر الاستثمار ، ولكنها تضيف نوعا اخر من المخاطر وهو مخاطر أسعار الصرف.

6- محافظ سوق النقد money market funds :

تتميز باستثماراتها في الاوراق المالية قصيرة الاجل مثل اذونات الخزينة ، وشهادات الايداع ، والاوراق التجارية . وهي تهدف الى توفير قدر عال من السيولة للمستثمر ، وفي نفس الوقت المحافظة على رأس المال . لذلك فإن المخاطر ستكون منخفضة والعائد المتوقع منها منخفض ايضا.

(2-9) أسس قياس أداء المحافظ الاستثمارية :

تقتضي المبادئ العلمية للاستثمار أن يتم اخضاع القرارات والسياسات الاستثمارية وكذلك الانجازات المحققة منها لعملية تقييم مستمرة بقصد الوقوف على مواطن القوة فيها لتدعيمها ، وتشخيص مواطن الضعف لعلاجها وتصويبها ، وفي تقييم أداء ادارة المحافظ الاستثمارية لابد من أخذ المبادئ التالية بعين الاعتبار : (مطر وتيم ، 2005، ص184)

1- أن قياس قيمة صافي أصول المحفظة يجب أن يتم على أساس القيمة السوقية أو العادلة للاصول ، وليس على أساس تكلفتها التاريخية .

2- أن تتم مقارنة الاداء الفعلي المتوقع من هذه الاستثمارات وذلك وفق آلية السوق المالي بعد أخذ حساسية أصول المحفظة ممثلة بمعامل (بيتا) للمحفظة بعين الاعتبار .

3- يجب أن يكون العائد على الاستثمار المعتمد أساسا لتقييم أداء ادارة المحفظة هو عائدها الاجمالي والذي يشمل دخل أو ايراد الاستثمارات التي تشملها المحفظة ، مضافا إليه المكاسب أو الخسائر الرأسمالية المحققة وغير المحققة والتي تنشأ عادة بفعل تقلب القيمة السوقية لهذه الاستثمارات .

4- يجب احتساب العائد على الاستثمار بعد ترجيحه بالبعد الزمني للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمارات . هذا يعني وجوب احتساب القيمة المخصومة لهذه التدفقات وذلك بمراعاة توقيت حدوثها .

5- يجب أن تتم عملية التقييم أو القياس في اطار مراعاة عنصري العائد والمخاطر معا .

6- كلما طالت الفترة الزمنية التي تنقضي بين عملية التقييم والتي تليها ، كلما زادت النتائج دقة وموضوعية ، لكن كونها اطول من اللازم يقلل من الفوائد المحققة من عملية التقييم كأداة من أدوات المتابعة والرقابة .

7- من المفيد ان تتم مقارنة أداء المحفظة الاستثمارية بأداء السوق المالي ككل مقاسا بأحد الارقام القياسية أو المؤشرات المالية المتعارف عليها .

(2-10) مؤشرات تقييم أداء المحافظ الاستثمارية :

سعى العديد من الباحثين وخبراء أسواق المال الى تطوير مجموعة من النماذج الرياضية الهادفة الى اشتقاق مؤشرات لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية . ومن اهم النماذج المتداولة في هذا المجال ثلاثة هي :

1- نموذج شارب Sharpe model:

يحسب مؤشر شارب بقسمة متوسط العائد الاضافي للمحفظة (علاوة المخاطرة Exess Return) على الانحراف المعياري وفق الصيغة الاتية : (Bodie، et.al.، 2011)

$$Dp = \frac{\bar{R}p - \bar{R}F}{\delta p}$$

Dp= يشير إلى نسبة مؤشر المكافأة للتقلب في العائد والتي تعكس أداء محفظة الأوراق المالية محل التقييم .

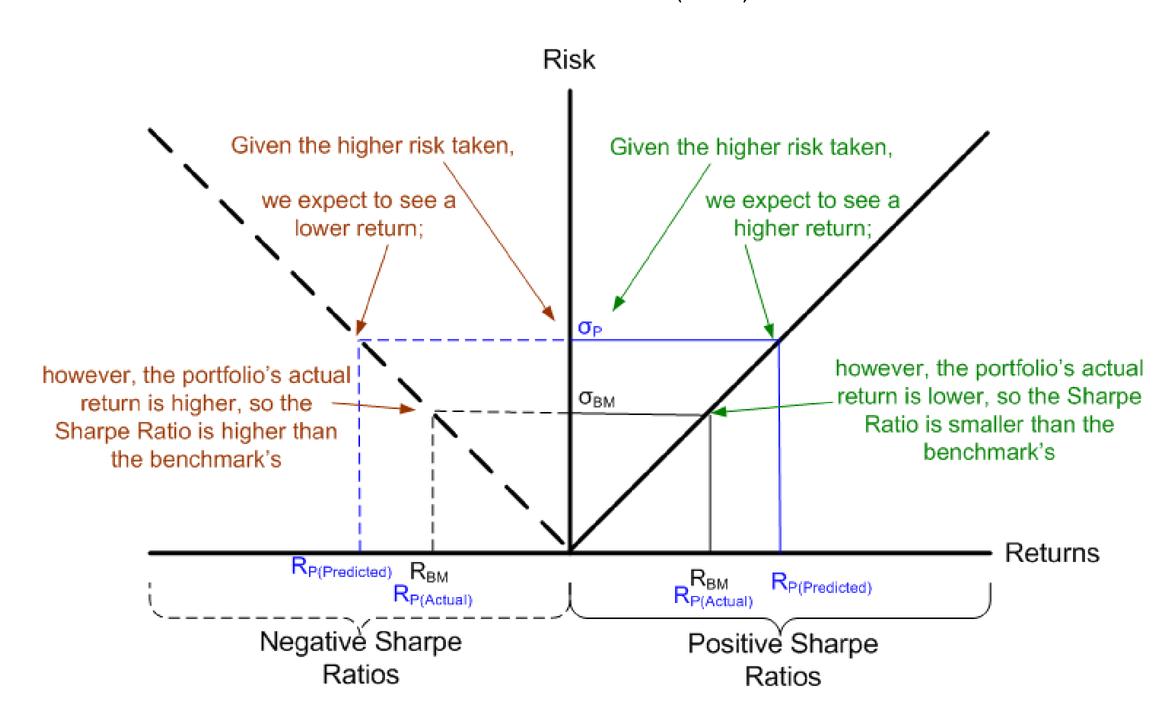
Rp= متوسط عائد المحفظة .

RF= معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطرة .

δp= مخاطرة المحفظة .

وعليه فالمقدار (Rp–RF) يمثل مقدار العائد الإضافي للمحفظة أو ما يطلق عليه ببدل الخطر، وبناءا عليه فإن معادلة شارب تحدد العائد الإضافي الذي تحققه محفظة الأوراق المالية مقابل كل وحدة من وحدات المخاطرة الكلية بنوعيها المنتظمة وغير المنتظمة التي تنطوي على عملية الإستثمار في المحفظة .

الشكل (2–2) نسبة شارب الموجبة والسالبة



ويظهر في المنحنى عندما تأخذ الشركة مخاطر على المحفظة مقدارها δp ، فإنها تتوقع عائد مقداره R_P، ولكن عندما تأخذ مخاطر عند النقطة δp ويكون العائد أقل من المتوقع تحديدا عند

النقطة R_P (actual) ، عندها ستكون نسبة Sharp للمحفظة أقل من نسبة Sharp للسوق والعكس صحيح . ومدلول هذا الشكل أن التغير الحادث في محفظة السوق الاستثمارية سيترتب عليه تغير في محفظة البنك الاستثمارية بمقدار معامل Sharp في نفس الاتجاه .

2-نموذج ترينور Treynor model:

يقوم هذا النموذج على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة ، حيث يفترض النموذج أن المحافظ تم تنويعها بشكل جيد .وبالتالي لا توجد هناك مخاطر غير منتظمة ، أي أنه يركز على المخاطر المنتظمة فقط وذلك بإستخدام معامل بيتا "B" كمقياس لمخاطر المحفظة المالية . (الحناوي ، 2002)

$$Dp= \frac{\bar{R}p - \bar{R}F}{Bp}$$

وتعرف بيتا المحفظة بأنها B_P عبارة عن مقياس للمخاطر المنتظمة (systematic risk) للمحفظة ويعبر عن مقدار التغير الذي يحدث في عائد المحفظة استجابة للتغير الحادث في محفظة السوق ، او بعبارة اخرى يمثل مقدار التغير النسبي في عائد المحفظة منسوبا للتغير الحادث في متوسط عائد المحفظة السوقية .(Bodie , et.al, 2011; 965)

3-نموذج جينسن Jensen's:

يعرف بإسم ألفا ويقوم على أساس إيجاد الفرق بين مقدارين من العائد وهما:(Brentani,2004: 48)

المقدار الأول : يمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة ومتوسط معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطرة وهو ما يسمى بالعائد الإضافي أو علاوة مخاطر المحفظة .

<u>المقدار الثاني</u> : يمثل حاصل ضرب معامل B في الفرق بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد على الإستثمار الخالي من المخاطرة والتي يمكن أن تسمى بعلاوة خطر السوق.

ومنه يظهر نموذج جينسن كما يلي :

$$ALPHA\ \text{"a"} = (Rp - RF) - B\ (RM - RF)$$

(Rp − RF) = العائد الإضافي أو علاوة مخاطر المحفظة .

B (RM − RF)= علاوة خطر السوق .

وتشير المعادلة إلى أن معامل ألفا قد يكون :

1. a <0 يشير إلى الأداء السيئ للمحفظة .
2. a > 0 يشير إلى الأداء الجيد للمحفظة .
3. a= 0 يشير إلى حالة التعادل بين عائد المحفظة وعائد السوق .

(2−11) مفهوم الربحية في البنوك التجارية :

إن الربحية هي الهدف الأساسي لجميع البنوك للبقاء والاستمرارية ، ويتحقق هذا الهدف من خلال قرارين مهمين :

1. قرار الاستثمار الذي يقوم على استخدام فائض الاموال المتاحة للبنك في فرص استثمارية تحقق عائدا أعلى من التكلفة المرجحة لتلك الاموال (WACC) . وتعتمد البنوك التجارية في تمويل استثماراتها عادة من مصدرين رئيسيين أي اما عن طريق التمويل الخارجي من خلال الاقتراض من بنوك اخرى أو من غيرها من مؤسسات التمويل في أسواق المال الاجنبية ، واما عن طريق التمويل الداخلي من خلال الملاك سواء عن طريق اصدار الاسهم ، او باستخدام الاحتياطيات الاختيارية والارباح المحتجزة . هذا ويتوقف اختيار ايا من هذين المصدرين الخارجي

أو الداخلي عادة على عدة عوامل أهمها تكلفة التمويل ، وكذلك ملاءمة مصدر التمويل ، ثم عنصر المخاطرة (المحجان،2012)

2. قرار التمويل وهو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للبنك لتمويل الاستثمار في موجوداتها بشكل يمكن ادارة البنك من الحصول على اكبر عائد ممكن ، وذلك من خلال الاستفادة من الاقتراض الثابت الكلفة ، ولكن دون تعرضها للأخطار التي يمكن ان تنتج عن المبالغة في الاقتراض (المحجان ، 2012) .

إن للربحية مفهوما واسعا وله عدة مجالات ، وان قياسها يعتبر مسالة دقيقه ولا يكون ذا دلاله إلا إذا نسب إلى فترة مرجعيه معينه ، وهذا المفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية والمالية ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة والإمكانيات المستعملة أي بما يعرف بمقياس الانتاجية (مصيطفى ، ومراد ، 2013).

كذلك للربحية مفهوما تشغيليا بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون الايرادات المحققة اكبر من النفقات أو التكاليف المستنفدة .

وبذلك فإن الربحية هي التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف البنك والتي تهم جهات متعددة وفئات مختلفة (أملاك المساهمين ، المقرضين ، الموردون ، العمال ،وغيرهم) وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدد ويرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات (مصيطفى ، ومراد ، 2013) .

وتقيس الربحية مدى قدرة المنشأة على تحقيق العائد المناسب على الاموال المستثمرة في أنشطتها ، وفي تحليل ربحية المنشأة يتوجب مراعاة العنصرين الاساسيين اللذان يحددان تلك الربحية وهما : (مطر ، 2016 ، ص 40)

1- قدرة المنشأة على الرقابة على التكاليف .

2- كفاءة إدارة المنشأة في استخدام الاصول على توليد المبيعات .

(2-12) المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الربحية :

لعل أهم المؤشرات المالية واكثرها استخداما في تقييم ربحية المنشآت التجارية بما فيها البنوك هي النسب المالية التي يتم اشتقاقها عادة من القوائم المالية المنشورة لتلك المنشآت أي قائمة الدخل ، وقائمة المركز المالي وفي بعض الاحيان قائمة التدفقات النقدية .

ومن النسب المالية المتعارف عليها في هذا المجال ما يلي : (Gibson ،2013)

1- هامش مجمل الربح Gross profit margin :

وتقيس قدرة ادارة المنشأة على الرقابة على المصروفات التشغيلية في سعيها لتوليد الارباح، وتبين قيمة الربح المحقق من كل دينار من المبيعات وذلك بعد خصم تكلفة البضاعة المباعة وتساوي :

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{المبيعات}}$$

2- هامش الربح التشغيلي Operating profit margin :

وتبين قيمة الربح المحقق من كل دينار من المبيعات وذلك بعد خصم تكلفة البضاعة المباعة ومصروفات التشغيل وتساوي :

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{الربح التشغيلي EBIT}}{\text{المبيعات}}$$

3- هامش صافي الربح Net profit margin :

وتبين قيمة الربح المحقق من كل دينار من المبيعات بعد خصم جميع المصروفات بما فيها مصروف ضريبة الدخل وتساوي :

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{المبيعات}}$$

4- العائد التشغيلي على الاصول operating return on assets :

ويعتبر بمثابة مقياس أو مؤشر اجمالي يلخص الاداء التشغيلي للمنشأة وذلك بمراعاة العنصرين الاساسيين للربحية هما : مدى نجاح المنشأة في الرقابة على المصروفات من جهة ، ثم مدى كفاءة الادارة في مجال استخدام الاصول لتوليد المبيعات من جهة اخرى ، ويساوي :

$$\text{العائد التشغيلي على الاصول} = \frac{\text{الربح التشغيلي EBIT}}{\text{مجموع الاصول}}$$

5- العائد على الاصول return on assets :

وتبين قيمة العائد المحقق من كل دينار مستثمر في موجودات المنشأة وذلك بغض النظر عن مصدر تمويلها داخليا كان أم خارجيا ، ويساوي :

العائد على الاصول = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الاصول

6- العائد على حقوق الملكية return on equity :

وتبين قيمة العائد المحقق من كل دينار يستثمره حملة الاسهم العادية في أنشطة المنشأة ، ويساوي :

العائد على حقوق الملكية = (صافي الربح بعد الضريبة – توزيعات الاسهم الممتازة) / مجموع حقوق المساهمين العاديين

حيث ان المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الربحية في هذه الدراسة هي العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية .

(2-13) الدراسات السابقة :

فيما يلي عرض للدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة ، بهدف الافادة من اجراءاتها المنهجية والادب النظري في هذه الدراسات ، ويمكن استعراض هذه الدراسات حسب تسلسلها الزمني على النحو التالي :

- **دراسة Beckhart،1940 ، بعنوان**

" Monetary Policy And Commercial Bank Portfolios"

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر التغيرات الحاصلة في السياسات النقدية على سياسة الائتمان لدى البنوك والذي تنعكس بشكل عام على سياسة الاستثمار العامة لدى البنك ، حيث ترى الدراسة بأنه إذا كانت السياسة النقدية مشجعه على التوسع في العمليات الائتمانية من خلال زيادة هامش سعر الفائدة فإن البنك سيقوم بتوجيه موارده النقدية وبشكل أوسع في العمليات الائتمانية ، وأما إذا كانت السياسة النقدية غير مشجعه على التوسع في العمليات الائتمانية فإن البنك سيقوم بتوجيه موارده النقدية في محافظ استثمارية مدرة للدخل بشكل أكبر وتلبي احتياجات السيولة النقدية المتتالية للبنك ويتحقق ذلك من خلال توفر كفاءات في إدارات الاستثمار بحيث تكون قادرة على توظيف تلك الموارد النقدية بشكل مناسب .

- **دراسة Treynor،1973 ، بعنوان**

" How to use security analysis to improve portfolio selection"

حيث ترى هذه الدراسة بأن تحليل الاوراق المالية من حيث آجال استحقاقها واعادة توزيعها من فترة الى اخرى تسهم في الاستفادة من التغيرات التي قد تحدث في اسعارها السوقية ، وذلك لان على القائمين على ادارة المحفظة دراسة التغيرات السوقية واعادة توزيع الاوراق المالية بما يتماشى مع تحركات السوق ، وقد توصلت الدراسة الى أن التطور الذي يحصل لمكونات المحفظة يتأتى

من خلال دراسة الاوراق المالية وتوزيعها ومن ثم توجيهها بشكل فعال ، وهناك ايضا أهمية كبيرة للتنويع وبشكل متوازن ومنطقي مع معطيات السوق

- دراسة سليمان (2003) ، بعنوان :

"استثمار البنوك التجارية للفائض النقدي حالة لبعض البنوك التجارية الاردنية"

تعرض الدراسة الدور الذي يجب ان تلعبه البنوك في استثمار الفائض النقدي لديها لمواجهة مصاريفها وتكاليفها وتحقيق تدفقات نقدية تغطي احتياجاتها الدورية وبالتالي تحقيق موقف تنافسي افضل . ومن بين أوجه الاستثمار التي عرضتها الدراسة الاستثمار في الاوراق المالية لما لها من دور في تحقيق عائد جيد وامكانية استخدامها في مواجهة السيولة الدورية للبنك وتحقيق عائد أفضل مما يعزز من الموقف التنافسي . وقد قامت الدراسة باستخدام النسب المالية للبنوك الاردنية لمعرفة الموقف التنافسي لتلك البنوك . حيث كشفت عن أن البنوك التي تقوم باستثمار فائضها النقدي بشكل جيد ولاتقوم بتكديس الاموال في خزائنها قد حققت عوائد أفضل من تلك غير المستثمر لاموالها وأيضا قد توفر لديها نسب سيولة دورية مناسبة تغطي احتياجاتها . كما حققت تلك البنوك موقفا تنافسيا أفضل من غيرها وقد أظهرت الدراسة أن البنوك التي استثمرت في الاوراق المالية قد حققت عوائدا متفاوتة حسب إداراتها وأن بعض الادارات في تلك البنوك قد حققت مكاسب تشغيلية إضافية عززت الموقف التنافسي للبنك ومنها البنك الاسلامي والبنك العربي.

- **دراسة درويش (2005) ، بعنوان :**

"الاداء الاستثماري لمحافظ النمو ومحافظ القيمة وعلاقته بكفاءة الاسواق المالية"

هدفت هذه الدراسة الى تقييم أداء محافظ القيمة ومحافظ النمو في سوق عربي هو بورصة عمان ، كما اهتمت هذه الدراسة بتفسير للحالة الجلية التي افرزتها الدراسات التي تمت في الاسواق المتطورة ، ومعظم الاسواق الناشئة وذلك باختيار الاراء المختلفة وتفسيرها بما يتوافق مع واقع بورصة عمان . وخاصة محافظ القيمة والنمو في بورصة عمان ومقارنتها بالنتائج التي تم التوصل إليها في الاسواق المالية الاخرى ، نظرا لاختلاف بيئات التداول وسلوك المستثمرين في هذه الاسواق ، والاخذ بالاعتبار خصائص بورصة عمان من ضعف للتداول والحالة غير الخطية للعوائد .

- **دراسة العمري (2006) ، بعنوان :**

"أثر كفاءة إدارة المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية على موقفها التنافسي"

هدفت الدراسة الى اختيار طبيعة العلاقة التي تربط بين كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية وبين عناصر التنافسية في تلك البنوك وهي الحصة السوقية من القروض والحصة السوقية من الودائع والسيولة ونمو حقوق الملكية وقد تم تطبيق هذه الدراسة على عينة من البنوك التجارية الاردنية المتداولة اسهمها في سوق عمان للاوراق المالية وهي البنك العربي ، بنك الاردن ، بنك القاهرة عمان ، البنك الاردني الكويتي ، والبنك الاهلي الاردني ، وذلك خلال الفترة من عام 1989 وحتى 2002. وقد توصلت الدراسة الى ان الادارة الكفؤة لمحافظ الاستثمارفي البنوك التجارية الاردنية قد اسهمت وبنسب متفاوتة في تعزيز الحصة السوقية من الودائع لتلك البنوك وخصوصا البنك العربي وبنك القاهرة عمان ، ومن جهة اخرى فقد أسهمت هذه الادارة الكفؤة في تعزيز الحصة السوقية من القروض

وخصوصا في البنك الاهلي والبنك العربي ، وكان للادارة الكفؤة لمحافظ الاستثمار الاثر في تعزيز سيولة البنوك التجارية الاردنية كما هو الحال بالنسبة لبنك القاهرة عمان والبك الاهلي ، وأسهمت الادارة الكفؤة لمحافظ الاستثمار كذلك في نمو حقوق الملكية في غالبية البنوك التجارية الاردنية كما هو الحال بالنسبة للبنك الاهلي والعربي والاردني الكويتي في حين أنه لم يكن لها أي أثر في بنك الاردن .

- **دراسة بوزيد (2007) ، بعنوان**

"إدارة محفظة الاوراق المالية على مستوى البنك التجاري _دراسة حالة على بنك BNP PARIBAS_"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى الدور الذي تقوم به البنوك التجارية في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية ، ومدى قدرتها على أدائه بفعالية ، أي مدى قدرتها على تحقيق أعلى العوائد وأدنى المخاطر معتمدة في ذلك على سياسة التنويع الكفء ، وقد توصلت الدراسة الى أن الإستثمار في الأوراق المالية بمثابة توظيف متجانس لمجموعة من البدائل الإستثمارية الأكثر فاعلية تقوم على فكرة المزج بين مجموعة من الأوراق المالية التي يتم إختيارها بعناية وبدقة لتحقيق مجموعة من الاهداف والغايات ، ولتكوين محفظة الأوراق المالية لابد من مراعاة العديد من الإعتبارات العامة والإدارية الفنية ، ككفاءة أسواق رأس المال ، إتجاهات أسعار الفائدة على القروض ، معدل التضخم ، والقوى الشرائية للنقود ، الحالة الإقتصادية العامة للدولة ، حجم الإدخار الوطني ، ظروف الصناعة والشركات المصدرة للأوراق المالية في الماضي والحاضر اللازمة لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة ، اما بالنسبة لبنك Bnp Paribas الذي هو محل الدراسة، فإنه يقوم بإدارة محفظته المالية والمنوعة (تنويعا جغرافيا ، قطاعيا ، تنويع في الاوراق المالية ..) إدارة فعالة ، كما يقوم بإدارة محفظة عملائه معتمدا في ذلك على سياسة التنويع ، سواء فيما

يتعلق بتنويع العملاء (أفراد أو مؤسسات) ، أو التنويع الجغرافي (فرنسا ، بريطانيا العظمى ، الولايات المتحدة الأمريكية ، آسيا ...) ، وهو في بحث مستمر عن الهيئات العالمية الرائدة في مجال إدارة المحفظة المالية ، كما يعتمد على عدة طرق ووسائل علمية للتنبوء بالمخاطر خلال نموذج داخلي خاص بالبنك حتى يتمكن من إدارتها إدارة فعالة ، كما انه يقوم بدور فعال في إدارة المحفظة المالية وذلك من خلال النتائج المتحصل عليها ، حيث يتم حساب عائد محفظة البنك من خلال جمع عوائد البنك المرجحة بأوزانها ، وتقييم خطرها عن طريق الإنحراف المعياري وأثبتت النتيجة أن خطر المحفظة المالية أقل من خطر أوراقها المالية كل على انفراد وذلك بسبب التنويع.

- **دراسة عبيدات (2008) ، بعنوان :**

"أداء محفظة اموال مؤسسة الضمان الاجتماعي وأداء محفظة السوق المالي الاردني" (دراسة مقارنة)

هدفت هذه الدراسة الى مقارنة أداء محفظة استثمار أموال المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي بأداء محفظة السوق المالي الاردني باستخدام نموذج Treynor وذلك خلال الفترة الممتدة من 2003 وحتى 2006، وقد توصلت الدراسة الى أن أداء المحفظة الاستثمارية للضمان الاجتماعي قد تحسن بشكل ملموس منذ انشاء الوحدة الاستثمارية للضمان الاجتماعي، كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من أهمها العمل على تنويع محفظة الاستثمار بالاسهم بشكل جيد لتخفيض المخاطر التي تتعرض لها المحفظة ، كما أوصت بضرورة إجراء دراسات اخرى لجوانب تتناول أبعاد أخرى لم تشملها الدراسة .

- **دراسة موسى ، و ابو عرابي(2009) ، بعنوان :**

"**مدى استخدام البنوك لسياسة التنويع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الاردنية**"

هدفت هذه الدراسة الى قياس مدى تطبيق قطاع البنوك للأسس العملية والنظرية في تكوين محافظ الاستثمار وتقديم مجموعة من التوصيات لتعظيم الاستفادة من موضوع الدراسة حيث أوصت البنك بأن يقوم بتكوين المحفظة التنويع في أدواته بحيث يكون عائد الاداة مناسب لدرجة مخاطرة هذه الاداة أي تكون هناك موازنة بين العائد والمخاطرة كما اوصت البنوك باتباع سياسة متوازنة عند تكوين المحفظة بحيث تحافظ على عنصري العائد والامان في نفس الوقت معا .

- **دراسة Kolbadi and ahmadinia،2011 بعنوان**

"Examining sharp, sortino, and sterling ratios in portfolio management, Evidence from Tehran stock exchange".

هدفت الدراسة الى التعرف على دور كل من نموذج sharp ونموذج sortino ونموذج sterling في ادارة المحافظ الاستثمارية للشركات المدرجة في البورصة الايرانية خلال فترة الدراسة (2005–2010) ، واستخدمت الدراسة البيانات الشهرية لعينة مكونة من (90) شركة ، حيث تم بناء (18) محفظة استثمارية وفقا لكل نسبة بواقع (5) شركات في كل محفظة ، وذلك بعد ترتيب الشركات وفقا لكل نسبة ، وتم استخدام اختبار"T" واختبار تحليل التباين ، حيث توصلت الدراسة الى عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة (1%) بين متوسط عائدات المحافظ الاستثمارية المعدة بواسطة نموذج sortino والمعدة بواسطة نموذج sterling من جهة وبين متوسط عائد

محفظة السوق من جهة أخرى ، ووجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة (1%) بين متوسط عائدات المحافظ الاستثمارية المعدة بواسطة نموذج sharp ومتوسط عائد محفظة السوق لصالح محفظة السوق ، كما توصلت الدراسة الى وجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة (5%) بين متوسط عائد محفظة sharp من جهة وبين متوسط عائد محفظة نموذج sortino ونموذج sterling من جهة اخرى لصالح نسبة نموذج sortino ونسبة نموذج sterling ، وأوصت الدراسة بضرورة التعرف على دور نسب اخرى مثل نسبة omega في ادارة المحافظ الاستثمارية للشركات.

- **دراسة الحمدوني (2011) ، بعنوان :**

"**تقييم أداء المحافظ الاستثمارية بالتطبيق في سوق عمان المالي**" ،

ركز البحث على تقييم أداء المحافظ الاستثمارية باستخدام مقياس العائد المعدل بالمخاطرة وفقا للمؤشرات شارب ، ترينور وجنسن ، وقد غطى البحث فترة 2009 ، والغرض اختبار فرضية البحث تم اختيار 116 شركة مساهمة كعينة يتم تداول اسهمها في سوق عمان المالي بواقع 13 شركة تمثل البنوك و 10 شركات تمثل قطاع التأمين و57 شركة تمثل قطاع الخدمات ومثلت 36 شركة قطاع الصناعي ، وكشف البحث عن أن معظم أسباب التقلبات في أسعار أسهم الشركات ناتجة عن عوامل أخرى تؤثر في السوق وأن العوامل التي تخص الشركات ترتبط بالسوق بشكل ضعيف في القطاعات الاربعة ، فضلا عن ذلك فأن انخفاض معدلات العوائد الشهرية قد انعكس على محفظة السوق وظهرت بقيمة سالبة ولم تعزز الشركات العوائد المتحققة بعوائد إضافية لا نظامية تغطي انخفاض عوائد السوق .

- **دراسة خرباش (2012) ، بعنوان :**

"**أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الاوراق المالية دراسة حالة على بورصتي عمان والسعودية لفترة 2010**"

هدف البحث إلى معرفة أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية في بورصتي عمان والسعودية، ودراسة إمكانية تطبيق النظريات الحديثة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية، كماهدف البحث أيضا إلى إبراز أهمية التنويع الدولي في تدني مخاطر سعر الصرف الذي يعد من المخاطر النظامية التي تتعرض لها الأصول المالية الداخلة في تكوين المحفظة عند مستوى معين من العوائد .وعلى هذا الأساس، تم اختيار عينة الدراسة من أسهم أفضل الشركات المدرجة في كل من بورصة عمان والسعودية خلال سنة 2010.وقد خلصت الدراسة إلى أن كلا من عدد الأوراق المالية الداخلة في تكوين المحفظة وكذا معاملات الارتباط فيما بينها، بالإضافة إلىإ ستراتيجية التنويع الدولي، تساهم في تدني المخاطر النظامية (مخاطرسعرالصرف)إلى أدنى مستوى لها مع تحقيق مستوى مقبول من العوائد.

- **دراسة برادعي (2013) ، بعنوان :**

"**تقييم أداء مدير المحافظ الاستثمارية مدى مساهمة المؤشرات المعمول فيها حاليا في التقييم الفعلي والفعال لمدير المحفظة**" ،

جاءت هذه الدراسة للكشف عن مدى مهارة مديري هذه المحافظ الاستثمارية وإلقاء الضوء على أنواع المقاييس والمؤشرات المستخدمة في قياسها ، حيث هدفت هذه الدراسة الى تقييم أداء مدراء المحافظ الاستثمارية وفقا لمؤشرات شارب،وترينور ،وجنسن،وفاما ، وهل تمثل تقييما فعليا لأداء مدراء المحافظ وبيان الفروق الجوهرية فيما بين هذه المؤشرات ، وقد توصل البحث الى عدة استنتاجات أهمها أن اكثر العوامل تأثيرا على أداء المحفظة الاستثمارية هو التنويع

بعد تحديد المستثمر للمخاطر التي يستطيع تحملها والعوائد المنشودة في ظل الاهداف التي تسعى لتحقيقها ، يليه أهمية العامل المتمثل بأن على مدير المحفظة أن يكون مؤهلا ولو بدرجة مقبولة للوقوف على تأثيرات التطورات المالية والاقتصادية المحيطة بالمحفظة الاستثمارية سواء كانت محلية أم اقليمية أم عالمية ، كما توصل البحث الى أن استخدام مقياس العائد المعدل بالمخاطرة في المفاضلة بين المحافظ الاستثمارية هو أفضل من استخدام العائد والمخاطرة كل على حدة ، كما أظهرت نتائج التحليل أن هناك تباينا في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية وفقا للمؤشرات المعتمدة وذلك بسبب تركيز كل مؤشر على جانب معين من المخاطرة .

- **دراسة Rachmat، Nugroho and ،2013 بعنوان :**

"**Portfolio determination and Markowitz efficient in five Indonesian industrial sector**"

هدفت الدراسة الى بناء محفظة مثلى وفعالة من الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة (2011–2012) ، حيث قامت الدراسة بتكوين (3) محافظ الاولى تحتوي على اكبر (5) شركات من حيث العائدات السوقية والمحفظة الثانية تشمل على اقل من (5) شركات من حيث المخاطرة الكلية ، والثالثة تحتوي على أفضل (5) شركات من حيث العائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول ونسبة الربحية ، ثم قامت الدراسة بتقييم أداء تلك المحافظ من خلال نماذج (sharp, Treynor, Jensen) ، وتوصلت الدراسة الى أن المحفظة الاولى أداءها أفضل من محفظة السوق والمحافظ الاخرى وفقا لنموذجي (sharp, Jensen) ، والمحفظة الثالثة هي الافضل وفقا لنموذج (Treynor) ، واوصت الدراسة المستثمرين في اندونيسيا بضرورة الاعتماد على عائدات الاسهم السوقية عند اتخاذ قرار الاستثمار في البورصة .

دراسة- ، Sen and Fattawat ، 2014 بعنوان

"Sharpe Single Index Model and its Application in Portfolio Construction: an Empirical Study ".

هدفت الدراسة الى التعرف على قدرة نموذج sharp في تكوين محفظة استثمارية مثلى في الشركات المدرجة في سوق sensexللاوراق المالية في الهند خلال الفترة من (2010–2013) ، واشتملت عينة الدراسة على (30) شركة ، مستخدمة البيانات الشهرية والاساليب الاحصائية التالية (الارتباط والتباين واختبار T) ، حيث تم بناء محفظة استثمارية مثلى من (4) شركات وهي التي كان معامل بيتا لها اكبرمن واحد ونسبة نموذج sharp لها اكبر من معدل القطع (وهو بمثابة الحد الفاصل الذي يتم من خلاله اختيار الاسهم التي سوف تتكون منها المحفظة) ، حيث يشير معدل القطع الى متوسط نسبة sharp للشركات التي معامل بيتا لها اكبر من واحد ، وتوصلت الدراسة الى ان هناك فروقا ذات دلالة احصائية عند (5%) بين حجم المخاطر الكلية بين المحفظة المثلى وفقا لنموذج sharp وبين المحفظة المثلى وفقا لنموذج Markowitz ، حيث بلغت على التوالي (1.38% ، 2.21%) ، كما توصلت الى عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية عند (5%) بين متوسط عائد المحفظة المثلى وفقا لنموذج sharp وبين المحفظة المثلى وفقا لنموذج Markowitz، كما أوصت الدراسة بضرورة اعادة مثل تلك الدراسة على عينة اكبر ولفترة زمنية اكبر .

- **دراسةشبير (2015) ، بعنوان :**

"بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الاسهم دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين" ،

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على قدرة نماذج تقييم أداء الاسهم (sharp، Treynor, Jensen) في بناء محافظ استثمارية بالاسهم في بورصة فلسطين خلال الفترة (2010 – 2014) ، وكذلك تقييم أداء تلك المحافظ من حيث العائد، والمخاطرة، والعائد المعدل بالمخاطرة، ومقارنة أداء تلك المحافظ مع محفظة السوق، وذلك لعينة الدراسة المكونة من (27) شركة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة والاطار النظري والبيانات المالية للشركات باستخدام بعض التحليلات الاحصائية اللازمة لذلك، وقد توصلت الدراسة الى نتائج أهمها : أن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس نموذج شارب أفضل ماليا من كل من محفظة السوق والمحافظ المبنية على أساس (Treynor, Jensen)، وذلك من حيث متوسط العائد الشهري ومتوسط العائد بالمخاطرة المتحققان لمدة ستة أشهر، كما تبين عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha = 0.05$) تعزى لنوع محفظة كل من (Sharp, Treynor, Jensen) ومحفظة السوق، وذلك من حيث العائد ومن حيث المخاطرة ومن حيث العائد المعدل بالمخاطرة، هذا وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام الجهات المختصة في بورصة فلسطين بإعداد قاعدة بيانات تحتوي على عائدات الاسهم الشهرية والنصف سنوية والسنوية لأهميتها في إعداد الدراسات ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار استثمار بشكل رشيد، وكذلك ضرورة تقييم المستثمرين لاستثماراتهم باستخدام العائد والمخاطرة معا عند تشكيل محافظهم الاستثمارية، والاعتماد على المعلومات المحاسبية الفعلية والمتوقعة لما لها من أهمية كبيرة في تفسير التغيرات التي تحدث في أسعار الاسهم.

(2-14) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة والقليلة التي نشرت حول كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية في الاردنلاحظت الباحثة بأن الدراسات السابقة قامت على منهج التحليل الوصفي وليس المنهج الاختباري وهو مايميز الدراسة الحالية التي ستسلك فيها الباحثة المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة اختبارية مبنية على بيانات فعلية مرتكزه على القوائم المالية لقياس كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية للبنوك التجارية الاردنية باستخدام نموذج شاربوليس على الاستبيانات كما هو الحال في دراسة البرادعي (2013) ، كما أنها تختلف عن دراسة العمري (2006) التي درست أثر كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية على موقفها التنافسي اذ قامت الباحثة بالمسح الشامل لمجتمع الدراسة ، مما يدل على قلة الدراسات التي ناقشت هذا الموضوع وبالتالي هذا مايميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة باضافةبأنها ستتناول الجانب الاستثماري للبنك مدموجا مع النشاطات المصرفية الاخرى بالاضافة الى استخدام الاساليب الاحصائية في عملية التحليل مما يعكس اضافة على المكتبات والدوريات لاهمية هذه الدراسة.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

- (3−1) المقدمة
- (3−2) منهج الدراسة
- (3−3) مجتمع الدراسة
- (3−4) عينة الدراسة
- (3−5) نموذج الدراسة
- (3−6) المعالجة الاحصائية

الفصل الثالث : الطريقة والإجراءات

(3-1) المقدمة :

سيتم في هذا الفصل عرض الاجراءات المنهجية التي استعانت بها الباحثة للاجابة عن أسئلة البحث، بما يحقق أهداف الدراسة، حيث شملت هذه الاجراءات تحديدا لنوع الدراسة بناءا على المعلومات المتوافرة لدى الباحثة والاهداف الرئيسة للبحث، وكذلك تحديد المنهج المستخدم في الدراسة بحيث يشير الى الكيفية المتبعة في الدراسة محور موضوع البحث، ثم تحديد مجتمع الدراسة وعينته، وتحديد أداة جمع البيانات بحيث تشير الى الوسيلة التي سيتم جمع البيانات اللازمة. وثم الانتقال الى الاجراءات التنفيذية من خلال جمع البيانات، وتحديد وحدة التحليل، وثم الانتقال الى المرحلة النهائية من الاجراءات البحثية من خلال التحليل الاحصائي للبيانات وتفسيرها.

(3-2) منهج الدراسة :

ستقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي للبحث العلمي وذلك من خلال دراسة اختبارية تعتمد فيها الباحثة على بيانات فعلية مستخلصة من القوائم المالية للبنوك التجارية على مدار الفترة من 2012-2014 ،وقد اعتمدت الباحثة على نوعين من مصادر المعلومات هي :

1- في الجانب النظري مصادر ثانوية ممثلة بالدوريات والابحاث والرسائل العلمية التي كتبت في جوانب الدراسة حيث تم الانتفاع بها في تحديد مفاهيم الدراسة ومشكلتها وصياغة فرضياتها.

2- وفي الجانب العملي مصادر أولية تتمثل في القوائم المالية المنشورة للعينة المبحوثة خلال الفترة مابين2012-2014 وذلك لاستخلاص المعلومات الخاصة بأداء المحافظ الاستثمارية للبنوك المبحوثة وكذلك لمؤشري الربحية فيها .

(3-3) مجتمع الدراسة:

سيتكون من جميع البنوك التجارية الاردنية المدرجة في بورصة عمان ،ويبلغ عددها (13) بنكاً .

(3-4) عينة الدراسة :

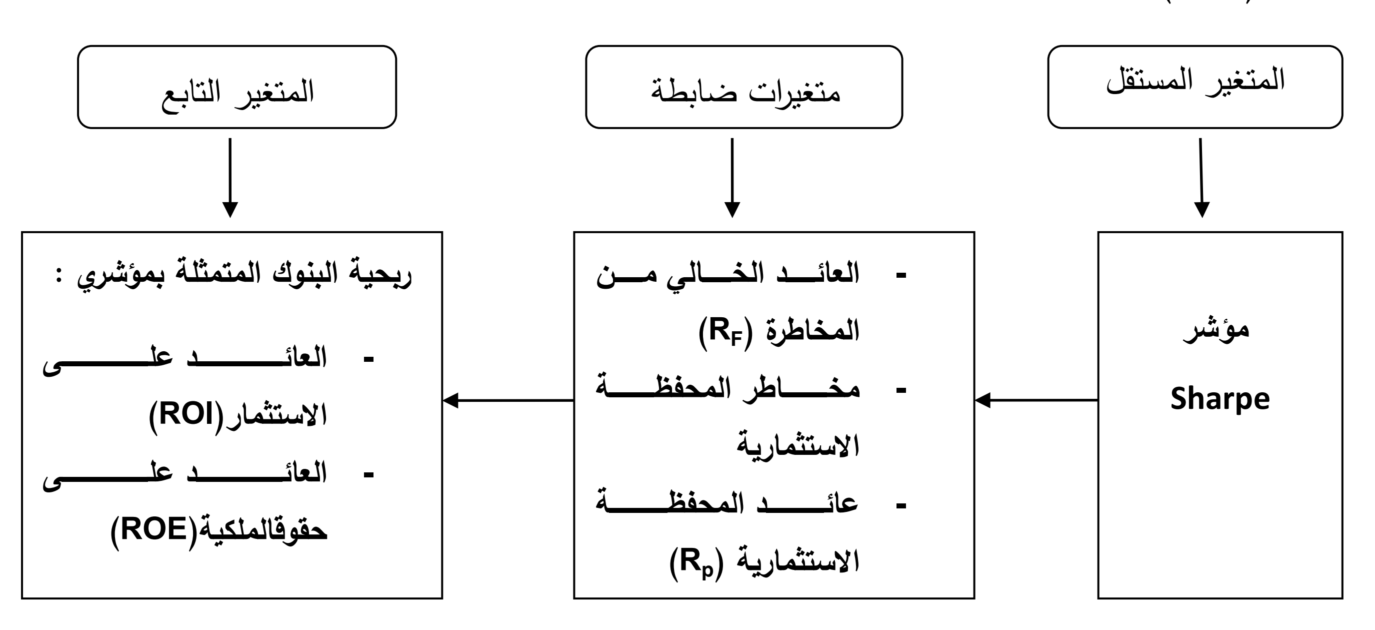
تتكون عينة الدراسة من جميع البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان ، ويبلغ عددها(13) بنكا أي من كل مجتمع الدراسة .

الجدول (3-1)

قائمة البنوك المشمولة ضمن عينة الدراسة

الرقم	اسم البنك
1	البنك العربي
2	بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)
3	بنك الاردن
4	بنك القاهرة عمان
5	بنك المال الاردني
6	البنك التجاري الاردني
7	البنك الاردني الكويتي
8	البنك الاهلي الاردني
9	بنك الاسكان للتجارة والتمويل
10	بنك الاستثمار العربي الاردني
11	بنك الاستثماري
12	بنك سوسيته جنرال (الاردن)
13	بنك الاتحاد

(3-5) متغيرات الدراسة:



الشكل (3-1): نموذج الدراسة

المصدر : من اعداد الباحثة

(3-6) المعالجات الاحصائية :

سوف تستخدم الدراسة برنامج التحليل الاحصائي(SPSS) في معالجة البيانات للاجابة عن اسئلة الدراسة واختبار فرضياتها وفقا للمعالجات الاحصائية التالية :

1. الاحصاء الوصفي لاستخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة .
2. تحليل الانحدار البسيط (simple regression analysis) لاختبار صلاحية فرضيات الدراسة وتأثير المتغير المستقل على المتغير التابع .
3. تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) لاختبار صلاحية فرضيات الدراسة وتأثير المتغير المستقل وأبعاده على المتغير التابع وأبعاده

4. معامل ارتباط بيرسون لاختبار طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والتابع .

5. اختبار التوزيع الطبيعي لاختبار البيانات ما اذا كانت موزعة طبيعيا متمثلة بمؤشري الالتواء SkewnessوالتفرطحKurtosis.

6. اختبار التداخل الخطي لتأكد من ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة وعدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة (عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة)

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

- (4-1) مقدمة
- (4-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
- (4-3) العلاقة الارتباطية بين متغيرات الدراسة
- (4-4) تحليل اختبار عدم وجود التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة
- (4-5) اختبار الفرضيات
- (4-6) تصنيف أداء المحافظ الاستثمارية بموجب مؤشر Sharp

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

(4-1) مقدمة :

ستقوم الباحثة في هدا الفصل بتحليل بيانات الدراسة والاجابة على الاسئلة المتفرعة عن مشكلة الدراسة وصولا الى اختبار فرضياتها واستخلاص نتائج الدراسة وتقديم التوصيات المناسبة وذلك حسب الترتيب التالي :

أولا : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة الاساسية منها والضابطة وكذلك المتغيرين التابعين .

ثانيا : اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية

ثالثا : استخدام مؤشر Sharp لتصنيف أداء المحافظ الاستثمارية للبنوك التجارية الاردنية المشمولة في عينة لدراسة .

(4-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة :

تم استخدام أدوات التحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة المستخلصة من البيانات المالية المنشورة لعينة الدراسة خلال الفترة من (2012-2014) حيث تم من خلالها اشتقاق المؤشرات الوصفية التالية :

1- الوسط الحسابي mean : والذي يمثل الوسط الحسابي لقيم المتغير على مدار السنوات الثلاث .

2- الوسيط median : والذي يمثل القيمة الوسيطة أي القيمة التي تقع في وسط قيم المتغير.

3- الانحراف المعياري (SD) : والذي يمثل مدى تشتت قيم المتغير حول وسطها الحسابي وكلما ارتفع هذا المؤشر يكون دليلا لزيادة تشتت القيم حول وسطها الحسابي .

4- القيمتان الادنى والاعلى للمتغير maximum , minimum : ويؤشرا الى مدى التذبذب الحادث في قيم المتغير وكلما زاد هذا المدى اعتبر دليلا على زيادة التذبذب في هذه القيم والعكس بالعكس .

5- الالتوءSkewness، والتفرطحKurtosis: وهما مؤشران اضافيان لتأكيد مدى التذبذب في قيم المتغيرات وكلما ارتفع كل منهما زاد التذبذب وهما أيضا مؤشران لاختبار التوزيع الطبيعي .

وفي الجدول التالي (4-1) عرض لتلك البيانات :

جدول (4-1)

التحليل الوصفي للمتغير المستقل والمتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	ادنى قيمة	اعلى قيمة	Skewness الالتواء	Kurtisisالتفر طح
مؤشر Sharp	0.1977	0.1013	1.1498	-4.0517	3.0819	-0.936	4.358
العائدالخالي من المخاطرة (R_F)	0.0483	0.0428	0.0142	0.0345	0.0675	0.547	-1.541
عائد المحفظة (R_P)	0.1297	0.1012	0.2474	-0.4321	0.8175	0.502	1.052
مخاطر المحفظة(δp)	1.2311	0.2382	2.7754	0.0346	11.5708	3.079	8.837
العائد على الاستثمار(ROI)	0.0138	0.0141	0.0043	0.0024	0.0205	-0.858	0.732
العائد على حقوق الملكية(ROE)	0.0969	0.0930	0.0313	0.0199	0.1544	-0.331	0.173

تشير بيانات الجدول (4-1) الى ما يلي :

1- إن قيم المتغيرات المستقلة في مجملها أكثر تشتتا حول أوساطها الحسابية من قيم المتغيرات التابعة . وذلك بدلالة كل من : انحرافاتها المعيارية ، وكذلك اتساع المدى الممثل للقيمة العليا والقيمة الدنيا ، ومن ثم مؤشري الالتواء والتفرطح .

2- ومن بين المتغيرات المستقلة كان مؤشر Sharp ومخاطر المحفظة δpالاكثر تشتتا بالمقارنة مع المتغيرين المستقلين الاخرين عائد المحفظة R_P ، والعائد الخالي من المخاطرة R_F .

3- وبالنسبة للمتغيرات التابعة فمع الانخفاض النسبي للتشتت في قيمتهما بشكل عام ، الا أن العائد على الاستثمار (ROI) كان الاقل تشتتا من المؤشر الاخر ROE .

وبخصوص اختبار وجود التوزيع الطبيعي تستخدم مؤشرات الالتواء Skewnessوالتفرطحkurtosis كمقياس مناسب وحسب رأي Hair et.al 2003 لتكون البيانات موزعة طبيعيا يجب أن يكون المدى للالتواء بين (-1، +1) والمدى المناسب للتفرطح بين (-3، +3).

كما أن الباحثين يعتبرون اختبار التوزيع الطبيعي ضروري للعينات الصغيرة وليس للعينات الكبيرة وذلك حسب نظرية الحد المركزية . إذ تعتبر العينات الكبيرة التي تزيد عدد المشاهدات فيها عن 30 مشاهدة . (Anderson &Mitcheres , 2003)

ويتبين من الجدول (4-1) أن قيم الالتواء تتراوح بين (3.079 ،-0.936) حيث أن جميع القيم تقع ضمن مدى الالتواء (-1،+1) ما عدا مخاطر المحفظة وذلك لانها أكثر تشتتا بالمقارنة مع

المتغيرات الاخرى ، بينما قيم التفرطح تتراوح بين (1.541− ، 8.837) حيث ان جميع القيم تقع ضمن مدى التفرطح (−3و+3) ما عدا مخاطر المحفظة وكذلك مؤشر Sharp.

(4−3) العلاقة الارتباطية بين متغيرات الدراسة :

لتحقيق هذا الغرض استخدمت الباحثة بتحليل ارتباط pearson فكانت النتائج الموضحة في الجدول التالي (4−2) :

جدول (4−2)

مصفوفة العلاقة الارتباطية بين المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة

المتغيرات	مؤشر Sharp	العائد الخالي من المخاطرة	عائد المحفظة الاستثمارية	مخاطر المحفظة الاستثمارية	العائد على الاستثمار	العائد على حقوق الملكية
مؤشر Sharp	1					
العائد الخالي من المخاطرة	−0.479**	1				
عائد المحفظة الاستثمارية	0.674**	−0.405*	1			
مخاطر المحفظة الاستثمارية	−0.052	0.197	0.109	1		
العائد على الاستثمار	−0.080	−0.187	−0.071	−0.493**	1	
العائد على حقوق الملكية	−0.044	−0.234	−0.070	−0.402*	0.893**	1

*معنوي عند مستوى 0.05

**معنوي عند مستوى 0.01

بمطالعة بيانات الجدول أعلاه يتضح ما يلي :

1- بخصوص مؤشر Sharp توجد علاقة ارتباط عكسية (سالبة) بينه وبين العائد الخالي من المخاطرة ، وعلاقة ارتباط معنوية طردية (موجبة) بينه وبين عائد المحفظة الاستثمارية . إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بالنسبة لهما 0.479- ، 0.674 على التوالي . وتفسير ذلك هو أن ارتفاع العائد الخالي من المخاطرة يؤدي الى انخفاض مؤشر Sharp والعكس بالعكس أما بالنسبة لعائد المحفظة الاستثمارية فيؤدي ارتفاعه الى ارتفاع مؤشر Sharp والعكس بالعكس وذلك لأن ارتفاع العائد الخالي من المخاطرة يؤدي الى تقليص مايعرف بعلاوة المخاطرة risk premium وانخفاضه يؤدي الى ارتفاع هذه العلاوه وفي كلتا الحالتين ينعكس الاثر على قيمة مؤشر Sharp وفي اتجاه معاكس .

2- بالنسبة للعائد الخالي من المخاطرة توجد له علاقة ارتباط معنوية سالبة مع عائد المحفظة الاستثمارية حيث R = (0.405-) بمعنى أن الزيادة التي تحدث في العائد الخالي من المخاطرة ينعكس سلبا على عائد المحفظة والعكس بالعكس . ذلك لأن التغير الحادث في مؤشر العائد الخالي من المخاطرة R_F بالزيادة يؤدي الى تقليص قيمة علاوة المخاطرة التي تحققها المحفظة مما يؤدي الى توجه المستثمر للاستثمار بالسندات بدلا من الاسهم والعكس بالعكس .

3- وبالنسبة لعائد المحفظة الاستثمارية توجد بينه كما ذكرنا علاقة ارتباط معنوية موجبة مع مؤشر Sharp حيث R = (0.674) ، وعلاقة ارتباطية معنوية سالبة مع العائد الخالي من المخاطرة حيث R = (0.405-) .

4- وبخصوص العائد على الاستثمار توجد له علاقة ارتباط معنوية وسالبة مع مخاطرة المحافظ الاستثمارية وذلك حيث R = (0.493-)، كما أن العائد على حقوق الملكية هو

الاخر يوجد بينه وبينمخاطرة المحافظ الاستثمارية علاقة عكسية (سالبة) حيث R = (− 0.402) ، ولكن توجد علاقة طردية موجبة بين العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية حيث R = (0.893) .

(4−4) تحليل اختبار عدم وجود التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة :

قبل البدء في تطبيق تحليل الانحدار لاختبار فرضيات الدراسة قامت الباحثةباجراء بعض الاختبارات وذلك من اجل ضمان ملاءمة البيانات لافتراضات تحليل الانحدار ،اذ تم التاكد من عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة (MULTICOLLINEARITY) وهي العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثماريةبإجراء اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor)وكذلك اختبار التباين المسموح به (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة مع مراعاة عدم تجاوز معامل تضخم التباين المسموح به للقيمة (10) وان تكون قيمة التباين المسموح به اكبر من (0.05). (Field ,2001)

جدول رقم (4−3)

نتائج معاملات تضخم التباين المسموح به والتباين المسموح به للمتغيرات المستقلة

المتغير	التباين المسموح به (Tolerance)	معامل تضخم التباين المسموح به (VIF)
العائد الخالي من المخاطر	0.777	1.286
عائد المحفظة الاستثمارية	0.799	1.251
مخاطر المحفظة الاستثمارية	0.919	1.089

ونلاحظ من بيانات الجدول رقم(4−3):

ان قيم معامل تضخم التباين المسموح به لجميع المتغيرات قد تراوحت بين(1.089-1.286) اقل من 10 ، كما ان قيم التباين المسموح به قد كانت اكبر من 0.05 لجميع المتغيرات حيث تراوحت بين (0.777-0.919) وتعد هذه النسب مقبولة للقول بانه لا يوجد هناك ارتباط عال بين عناصر المتغير المستقل.

وبعد التأكد من ملاءمة البيانات لنموذج الدراسة وعدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة ، سيعرض هذا الجزء من الدراسة اختبار الفرضيات.

(4-5) اختبار الفرضيات :

استخدمت الباحثة اختبار الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة وذلك بموجب قاعدة القرار التالية :

ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة إذا كان مستوى الدلالة (sig) يساوي أو أقل من 0.05 والعكس بالعكس وفي الجداول التالية عرض لنتائجها :

الفرضية العدمية الرئيسة H0: لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لكفاءة ادارة المحفظة الاستثماريةممثلة بمؤشر Sharpعلى ربحية البنوك التجارية الاردنية .

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية :

الفرضية الفرعية الاولى h01 :لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للعائد الخالي من المخاطرة(R_F) على كل من العائد على الاستثمار (ROI)والعائد على حقوق الملكية (ROE)في البنوك التجارية الاردنية .

الجدول (4-4)

اختبار الفرضية الفرعية الاولى (أثر العائد الخالي من المخاطرة على كل من ROI وROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة Tالمحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	0.187−	0.035	38	−0.187	−0.056	-1.155	0.255	قبول
ROE	−0.234	0.055	38	−0.234	−0.517	−1.465	0.151	قبول

*ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1− إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.255 ، 0.151 أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب قبول الفرضية (h01) وبمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_F) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROEوهما على التوالي – (0.187 ، 0.234-) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للعائد الخالي من المخاطرة على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الاشارة السالبة لمؤشري Betaفي الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل R_F وكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في العائد الخالي من المخاطرة سيكون له أثر معاكس على كليهما . وهذه النتيجة منطقية لان ارتفاع العائد الخالي من المخاطرة مثلا سيؤدي بالتالي الى انخفاض علاوة المخاطرة ومن ثم انخفاض عائد المحفظة .

3- كذلك ومما يؤكد ضعف علاقة العائد الخالي من المخاطرة على العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية هو انخفاض R^2لكل منهما وهما على التوالي (0.035 ، 0.055)ومما يشير الى تدني قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROE , ROI .

الفرضية الفرعية الثانيةh02 :لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($α≤0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية(R_P) على كل منالعائد على الاستثمار (ROI)والعائد على حقوق الملكية في البنوك التجارية الاردنية .

الجدول (4-5)

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة (أثر عائد المحفظة الاستثمارية على كل من ROI وROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة Tالمحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	−0.071	0.005	38	−0.071	−0.001	−0.435	0.666	قبول
ROE	0.070−	0.005	38	−0.070	−0.009	−0.427	0.672	قبول

*ذو دلالة احصائية ($α≤0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.666 ، 0.672 أكبر من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب قبول الفرضية (h02) وبمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_P) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي (0.071- ، 0.070-) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لعائد المحفظة الاستثمارية على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الاشارة السالبة لمؤشري Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل R_p وكل من المتغيرين السابقين

ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في عائد المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على كليهما .

3- كذلك ومما يؤكد ضعف علاقةعائد المحفظة على العائد على الاستثمار ، والعائد على حقوق الملكية هو انخفاض R^2لكل منهما وهما على التوالي (0.005 ، 0.005)ومما يشير الى تدني قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROI ، ROE .

الفرضية الفرعية الثالثةh03:لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة (α≤0.05) لمخاطر المحفظة الاستثماريةδpعلى كل منالعائد على الاستثمار (ROI)والعائد على حقوق الملكية (ROE)في البنوك التجارية الاردنية .

الجدول (4-6)

اختبار الفرضية الفرعية الخامسة (أثر مخاطر المحفظة الاستثمارية على كل من ROI وROE)

المتغير	معامل الارتباط R	معامل التحديد R^2	درجة الحرية	Beta	B	قيمة Tالمحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
ROI	0.493-	0.243	38	-0.493	-0.001	-3.446	0.001	رفض
ROE	0.402-	0.162	38	-0.402	-0.005	-2.674	0.011	رفض

*ذو دلالة احصائية (α≤0.05)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار البسيط ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرين ROI ، ROE وهي على التوالي 0.001 ، 0.011 أقل من مستوى الدلالة المرجعية للاختبار وهي 0.05 . ذلك ما يوجب رفض الفرضية (h03) وبمعنى أنه :

يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (مخاطر المحفظة) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

2- كما أن الارتفاع النسبي لمؤشر Beta للمتغيرين ROI ، ROE وهما على التوالي - (0.493 ، 0.402-) يؤكد ما ورد أعلاه من وجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية على كل منهما . ومن جانب آخر فإن الاشارة السالبة لمؤشري Beta في الحالتين يشير إلى أن العلاقة بين المتغير المستقل δpوكل من المتغيرين السابقين ROI ، ROE سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في مخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على كليهما .

3- كذلك ومما يؤكد قوة علاقةمخاطر المحفظة على العائد على الاستثمار مقارنة بالمتغيرات الاخرى ، والعائد على حقوق الملكية هو ارتفاعR^2لكل منهما وهما على التوالي (0.243 ، 0.162)ومما يشير الى قدرة هذا المتغير على تفسير التغير المرافق في كل من ROI ، ROE .

الفرضية الفرعية الرابعة h04 :لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية (δp))علىالعائد على الاستثمار (ROI)في البنوك التجارية الاردنية .

الجدول (4-7)

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة (أثر R_F و R_Pو δp على العائد على الاستثمار)

المتغيرات	قيمة (Beta)	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
العائد الخالي من المخاطرة	-0.125	-0.754	0.456	قبول
عائد المحفظة الاستثمارية	-0.072	-0.439	0.663	قبول
مخاطر المحفظة الاستثمارية	-0.461	-3.026	0.005	رفض
معامل الارتباط (R)	0.505			
معامل التحديد (R^2)	0.255			
قيمة المحسوبة (F)	4.002			
مستوى الدلالة Sig	0.015			رفض
نتيجة الاختبار	رفضالفرضيه العدمية.			

*ذو دلالة احصائية ($\alpha \leq 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار المتعدد ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرات العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي (0.456، 0.663، 0.005) أكبر من مستوى الدلالة المرجعية وهي 0.05 لكل من العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية وأقل بالنسبة لمخاطر المحفظة الاستثمارية . ذلك بمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرين المستقلين العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية على العائد على الاستثمار ، ويوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل مخاطر المحفظة الاستثمارية على العائد على الاستثمار .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرات العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي(0.125- ، 0.072-، 0.461-) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لكل من العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ووجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية على ROI. ومن جانب آخر فإن الاشارة السالبة لمؤشرBeta يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ROI سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على ROI . وهذه النتيجة منطقية لان ارتفاع العائد الخالي من المخاطرة مثلا سيؤدي بالتالي الى انخفاض علاوة المخاطرة ومن ثم انخفاض عائد المحفظة .

3- كذلك يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية (δp)) على العائد على الاستثمار (ROI) حيث بلغ مستوى الدلالة (0.015) ، كما بينت قيمة R^2 البالغة (0.255) وهذا يعني أن 0.255 من التغير الحاصل في عناصر مؤشر Sharp مجتمعة تعود على التغير في العائد على الاستثمار وهذا يشير الى تدني قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير التغير المرافق في المتغير

التابع ، وتعتبر العلاقة متوسطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كون قيمة R = %50.5.

الفرضية الفرعية الخامسة h05 :لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \le 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعة (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية (δp))علىالعائد على حقوق الملكية(ROE)في البنوك التجارية الاردنية .

الجدول (4-8)

اختبار الفرضية الفرعية الخامسة (أثر R_F و R_Pو δp على العائد على حقوق الملكية)

المتغيرات	قيمة (Beta)	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة Sig	نتيجة الاختبار
العائد الخالي من المخاطرة	-0.214	-1.245	0. 221	قبول
عائد المحفظة الاستثمارية	-0.119	-0. 701	0. 488	قبول
مخاطر المحفظة الاستثمارية	-0. 347	-2.199	0. 035	رفض
معامل الارتباط (R)	0.445			
معامل التحديد (R^2)	0.198			
قيمة المحسوبة (F)	2.883			
مستوى الدلالة Sig	0.050			رفض
نتيجة الاختبار	رفضالفرضيه العدمية.			

*ذو دلالة احصائية ($\alpha \le 0.05$)

توضح بيانات الجدول أعلاه بخصوص نتائج تحليل الانحدار المتعدد ما يلي :

1- إن قيم مستوى الدلالة (sig) المرتبطة بكل من المتغيرات العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي (0.221 ، 0. 488، 0.035) أكبر من مستوى الدلالة المرجعية وهي 0.05 لكل من العائد الخالي من

المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية وأقل بالنسبة لمخاطر المحفظة الاستثمارية . ذلك بمعنى أنه :

لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغيرين المستقلين العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية على العائد على حقوق الملكية ، ويوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل مخاطر المحفظة الاستثمارية على العائد على حقوق الملكية .

2- كما أن الانخفاض النسبي لمؤشر Beta للمتغيرات العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية وهي على التوالي(0.214- ، 0.119-، 347 .0-) يؤكد ما ورد أعلاه من عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لكل من العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ووجود أثر ذو دلالة احصائية لمخاطر المحفظة الاستثمارية على ROE. ومن جانب آخر فإن الاشارة السالبة لمؤشر Beta يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ROI سالبة وبمعنى أن أي تغير يحدث في العائد الخالي من المخاطرة وعائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية سيكون له أثر معاكس على ROI . وهذه النتيجة منطقية لان ارتفاع العائد الخالي من المخاطرة مثلا سيؤدي بالتالي الى انخفاض علاوة المخاطرة ومن ثم انخفاض عائد المحفظة .

3- كذلك يوجد اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية ((δp)) على العائد على حقوق الملكية (ROE) حيث بلغ مستوى الدلالة (0.050) ، كما بينت قيمة R^2 البالغة (0.198) وهذا يعني أن 0.198 من التغير الحاصل في عناصر مؤشر Sharp مجتمعة تعود على التغير في العائد على

حقوق الملكية وهذا يشير الى تدني قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير التغير المرافق في المتغير التابع ، وتعتبر العلاقة متوسطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كون قيمة R = 44.5%.

(4−6) تصنيف أداء المحافظ الاستثمارية بموجب مؤشر Sharp :

لتحقيق هذا الغرض قامت الباحثة بخطوتين :

أولهما : قياس متوسط مؤشر Sharp لكل بنك من البنوك المشمولة في عينة الدراسة بموجب المعادلة التالية :

$$Dp = \frac{\bar{R}p - \bar{R}F}{\delta p}$$

وذلك حيث :

R_F تمثل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة

R_P يمثل عائد المحفظة الاستثمارية للبنك

δp يمثل مخاطرة المحفظة الاستثمارية أي الانحراف المعياري للعوائد المحققة منها على مدار الفترة عن وسطها الحسابي .

وبتحليل البيانات الخاصة بكل من هذه المتغيرات على مدار الفترة من (2012−2014) كانت النتائج الموضحة في الجدول التالي (4−9) حيث : احتل مؤشر Sharp لبنك سوسيته جنرال (الاردن) المركز الاول ومقداره 1.25098 موجبا ، تلاه في ذلك مؤشر Sharp لبنك الاستثمار العربي الاردني ومقداره 0.85637 موجبا ، ثم البنك العربي بمؤشر 0.63559 موجبا . ومدلول هذا المؤشر بالنسبة لكل بنك هو أنه يمثل مقدار استجابة أو حساسية عائد

محفظة البنك لأي تغير بالزيادة أو بالنقص يحدث في مؤشر Sharp بمحفظة السوق ممثلة للمحفظة الكلية للبنوك .

جدول (4−9)

متوسط مؤشر Sharp للمحافظ الاستثمارية للبنوك التجارية والانحراف المعياري لها

اسم البنك	متوسط مؤشر Sharp	الانحراف المعياري
البنك العربي	0.63559	1.09668
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	0.29322	0.90329
بنك الاردن	−0.19901	0.35944
بنك القاهرة عمان	−0.35073	1.20069
بنك المال الاردني	0.57502	0.54177
البنك التجاري الاردني	0.26093	0.41799
البنك الاردني الكويتي	0.07774	1.15567
البنك الاهلي الاردني	−0.02087	0.77871
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	−0.19593	0.54928
بنك الاستثمار العربي الاردني	0.85637	1.05479
بنك الاستثماري	−1.03069	2.61857
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	1.25099	1.61627
بنك الاتحاد	0.41736	1.43174
السوق	0.35466	0.58331

وفي الخطوة الثانية : قامت الباحثة في الجدول (4−10) باستخدام مؤشر Sharp للمحفظة الكلية للسوق كمرجعية لتقييم أداء محافظ البنوك كل على حده وذلك وفقا لقاعدة القرار التالية :

- إذا كان مؤشر Sharp الخاص بمحفظة البنك أكبر من مؤشر Sharp لمحفظة السوق يعني أداء المحفظة أو كفاءة إدارتها جيدا .
- أو إذا أقل من المؤشر الخاص بمحفظة السوق فيكون أداء المحفظة أو كفاءة ادارتها غير مقبول .

وبناءا على تلك المقارنة كان تصنيف أداء محافظ البنوك التجارية كما في الجدول التالي (4-10) .

جدول (4-10)

تصنيف أداء محافظ البنوك التجارية الاردنية خلال فترة الدراسة

البنك	متوسط مؤشر Sharp لمحفظة البنك	متوسط مؤشر Sharp للسوق	تصنيف الاداء	ترتيب البنوك حسب كفاءة ادارة محافظها
البنك العربي	0.63559	0.35466	جيد	3
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	0.29322	0.35466	غير مقبول	6
بنك الاردن	0.19901-	0.35466	غير مقبول	11
بنك القاهرة عمان	0.35073-	0.35466	غير مقبول	12
بنك المال الاردني	0.57502	0.35466	جيد	4
البنك التجاري الاردني	0.26093	0.35466	غير مقبول	7
البنك الاردني الكويتي	0.07774	0.35466	غير مقبول	8
البنك الاهلي الاردني	0.02087-	0.35466	غير مقبول	9

بنك الاسكان للتجارة والتمويل	-0.19593	0.35466	غير مقبول	10
بنك الاستثمار العربي الاردني	0.85637	0.35466	جيد	2
بنك الاستثماري	-1.03069	0.35466	غير مقبول	13
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	1.25099	0.35466	جيد	1
بنك الاتحاد	0.41736	0.35466	جيد	5

وبعد الاطلاع على بيانات الجدول ومقارنة مؤشر Sharp لمحافظ البنوك مع مؤشر Sharp لمحفظة السوق تم التوصل الى أن هناك بعض البنوك يكون فيها مؤشر Sharp لها اكبر من مؤشر Sharp لمحفظة السوق كما هو الحال في البنك العربي ، بنك المال الاردني ، بنك الاستثمار العربي الاردني ، بنك سوسيته (جنرال) ، وبنك الاتحاد ، حيث كان أدائها جيدا . بينما كان هناك بعض البنوك يصنف فيها الاداء بأنه غير مقبول وذلك لان مؤشر Sharp لها اقل من مؤشر Sharp لمحفظة السوق كما هو الحال في بنك المؤسسة العربية ، بنك الاردن ، بنك القاهرة عمان ، البنك التجاري الاردني ، البنك الاردني الكويتي ، البنك الاهلي الاردني ، بنك الاسكان للتجارة والتمويل ، والبنك الاستثماري ، ويعود السبب في ذلك حسب تقدير الباحثة هو انخفاض الرقم القياسي لاسعار أسهم البنوك وبالتالي انعكس بشكل سلبي على مؤشر Sharp للبنوك وعلى ادائها أيضا .

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

- (5−1) نتائج الدراسة
- (5−2) توصيات الدراسة

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

(5-1) نتائج الدراسة :

في ضوء التحليل الذي تم في الفصل الرابع فإن هذا الفصل يتناول عرضا لمجمل الاستنتاجات التي توصلت إليها الباحثة ، كإجابة عن الاسئلة التي تم طرحها في الفصل الاول والتي مثلت مشكلتها والفرضيات التي بنيت عليها .

فقد كشفت نتائج الاختبارات والمؤشرات المالية المستخدمة في دراسة أثر كفاءة ادارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية عما يلي :

1- إن قيم المتغيرات المستقلة في مجملها أكثر تشتتا حول أوساطها الحسابية من قيم المتغيرات التابعة . وذلك بدلالة كل من : انحرافاتها المعيارية ، وكذلك اتساع المدى الممثل للقيمة العليا والقيمة الدنيا ، ومن ثم مؤشري الالتواء والتفرطح .

2- ومن بين المتغيرات المستقلة كان مؤشر Sharp ومخاطر المحفظة δp الاكثر تشتتا بالمقارنة مع المتغيرين المستقلين الاخرين عائد المحفظة R_P ، والعائد الخالي من المخاطرة R_F .

3- وبالنسبة للمتغيرات التابعة فمع الانخفاض النسبي للتشتت في قيمتهما بشكل عام ، الا أن العائد على الاستثمار (ROI) كان الاقل تشتتا من المؤشر الاخر ROE .

4- أن قيم الالتواء تتراوح بين (3.079 ، 0.936-) حيث أن جميع القيم تقع ضمن مدى الالتواء (-1،+1) ما عدا مخاطر المحفظة وذلك لانها أكثر تشتتا بالمقارنة مع

المتغيرات الاخرى ، بينما قيم التفرطح تتراوح بين (1.541- ، 8.837) حيث ان جميع القيم تقع ضمن مدى التفرطح (-3و+3) ما عدا مخاطر المحفظة وكذلك مؤشر Sharp.

5- كشفت الدراسة عن عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_F) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROE .

6- كما كشفت عن عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (R_P) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROEويعود السبب في ذلك حسب رأي الباحثة الى أن فترة الدراسة كانت فترة ركود اقتصادي .

7- كما أنه يوجد أثر ذو دلالة احصائية للمتغير المستقل (مخاطر المحفظة) على كل من المتغيرين التابعين ROI ، ROEويعود السبب في ذلك حسب رأي الباحثة الى أن فترة الدراسة كانت فترة ركود اقتصادي .

8- كذلك يوجد اثر ذو دلالة احصائية لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية(δp)) على العائد على الاستثمار (ROI) .

9- يوجد اثر ذو دلالة احصائية لعناصر مؤشر Sharp مجتمعه (العائد الخالي من المخاطرة (R_F) وعائد المحفظة الاستثمارية (R_P) ومخاطر المحفظة الاستثمارية(δp)) على العائد على حقوق الملكية(ROE) .

10- احتل مؤشر Sharp لبنك سوسيته جنرال (الاردن) المركز الاول ومقداره 1.25098 موجبا حيث كان أدائه مقارنة بأداء محفظة السوق جيدا ، تلاه في ذلك

مؤشر Sharp لبنك الاستثمار العربي الاردني ومقداره 0.85637 موجبا وكان أدائه ايضا جيدا ، ثم البنك العربي بمؤشر 0.63559 موجبا وكان أداء محفظته جيدا .

فهي تتفق مع نتائج دراسة شبير (2015) والتي كشفت عن وجود علاقة طردية مابين عائد المحفظة الاستثمارية ومخاطر المحفظة الاستثمارية .كما اتفقت مع دراسة الحمدوني (2011) التي توصلت الى ان انخفاض عائد المحفظة الاستثمارية انعكس ذلك على محفظة البنك ليظهر مؤشر Sharp بالقيمة السالبة لبعض البنوك .

(5-2) توصيات الدراسة :

1- على البنوك اتباع سياسة متوازنة عند تكوين المحفظة الاستثمارية بحيث تحافظ على عنصري العائد والمخاطرة في نفس الوقت والعمل على تنويع المحفظة بشكل جيد لتقليل المخاطر التي تتعرض لها .

2- يجب ان يكون مدير المحفظة الاستثمارية مؤهلا لدرجة مقبولة للوقوف على تأثيرات التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية المحيطة بالمحفظة الاستثمارية .

3- ضرورة قيام الجهات المختصة في بورصة عمان بإعداد قاعدة بيانات تحتوي على عائدات المحافظ الاستثمارية لأهميتها في اعداد الدراسات ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار استثمار بشكل رشيد .

4- ضرورة تقييم المستثمرين لاستثماراتهم عند تكوين محافظهم الاستثمارية باستخدام العائد والمخاطرة معا .

5- ضرورة التعرف على دور النسب الاخرى مثل نسبة Omega في ادارة المحافظ الاستثمارية للبنوك .

6- اجراء دراسات أخرى لجوانب تتناول أبعاد أخرى لم تشملها الدراسة واعادة الدراسة على عينة أكبر ولفترة زمنية أكبر .

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

ثانياً: المراجع الأجنبية

أولاً: المراجع العربية

1. الابراهيمي ، محمد (2003) . **ادارة المحافظ الاستثمارية النظرية والتطبيق** . بيروت لبنان : دار الافق للنشر والتوزيع .
2. آل شبيب ، دريد كامل (2010) . **إدارة المحافظ الاستثمارية** . عمان : دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة .
3. برادعي ، آلاء مصطفى (2013) . **تقييم أداء مدير المحافظ الاستثمارية مدى مساهمة المؤشرات المعمول فيها حاليا في التقييم الفعلي والفعال لمدير المحفظة**.(رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة دمشق ، دمشق ، سوريا .
4. بوزيد ، سارة (2007) . **إدارة محفظة الاوراق المالية على مستوى البنك التجاري _ دراسة حالة على بنك BNP PARIBAS _** .(رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة منتوري – قسنطينة ، الجزائر .
5. الحسيني ، فلاح ، الدوري ، مؤيد (2003) . **ادارة البنوك – مدخل كمي واستراتيجي معاصر** – .عمان : دار وائل للنشر والتوزيع .
6. حطاب ، سامي (2007) ، ((المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الاسهم وصناديق الاستثمار)) ، **بدعوة من هيئة الاوراق المالية والسلع ، أبو ظبي .**
7. الحمدوني ، إلياس خضير (2011) . ((تقييم أداء المحافظ الاستثمارية بالتطبيق في سوق عمان المالي)) ، **مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، 4 . (7). 310 – 334 .**

8. الحناوي ، محمد صالح (2002) . **تحليل وتقييم الاسهم والسندات** . الاسكندرية : الدار الجامعية للنشر والتوزيع

9. خرباش ، منية (2012) . **أثر مخطر سعر الصرف على أداء محفظة الاوراق المالية – دراسة حالة على بورصتي عمان وسعودية لفترة 2010–** . (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة قاصدي مرباح –ورقلة–

10. خربوش ، حسني علي ، وإرشيد ، عبدالمعطي رضا ، وجودة ، محفوظ أحمد (2010). **إدارة المحافظ الاستثمارية** . عمان : دار زهران للنشر والتوزيع .

11. درويش ، مروان (2005) . ((الاداء الاستثماري لمحافظ النمو ومحافظ القيمة وعلاقته بكفاءة الاسواق المالية))

12. سلمان ، صفاء (2003) . ((استثمار البنوك التجارية للفائض النقدي "حالة بعض البنوك التجارية الاردنية"))، **مجلة العلوم الادارية،العدد95 . 123 – 163** .

13. شبير ، توفيق عوض (2015) ،**بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الاسهم دراسة تطبيقية تحليلية مقارنة على أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين**(رسالة ماجستير غير منشورة) ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، فلسطين .

14. العامري ، محمد علي ابراهيم (2011) . **ادارة محافظ الاستثمار** . ط 1 ، عمان: اثراء للنشر والتوزيع .

15. عبد القادر ، السيد متولي (2010) . **الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير** . ط1 ، عمان : دار الفكر ناشرون وموزعون .

16. عبيدات ، اريج (2008) . ((أداء محفظة أموال مؤسسة الضمان الاجتماعي وأداء محفظة السوق المالي الاردني دراسة مقارنة))

17. العمري ، قيس فاروق (2006) . **أثر كفاءة ادارة المحافظ الاستثمارية في البنوك التجارية الاردنية على موقفها التنافسي** . (رسالة ماجستير غير منشورة) ، جامعة آل البيت ، عمان ، الاردن .

18. كمال ، بن موسى (2004) ، ((المحفظة الاستثمارية – تكوينها ومخاطرها)) ، **مجلة الباحث جامعة الجزائر ، (3) ، 37 – 48**

19. المحجان ، فهد محمد سعد (2012) . **تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية والمديونية السابقة وبين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية .(رسالة ماجستير غير منشورة)** ، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا ، عمان ، الأردن .

20. مرعى ، درويش (2000). **ادارة البورصات والاوراق المالية** . القاهرة : الفاروق الحديثة .

21. مصيطفى ، عبد اللطيف ، ومراد ، عبد القادر (2013) .((اثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية)) ، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ،20 .(2) . 27–44 .**

22. مطر ، محمد (2016). **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الاساليب والادوات والاستخدامات العملية** . ط4،عمان : دار وائل للنشر والتوزيع .

23. مطر ، محمد (2016). **الاسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية .** عمان : دار وائل للنشر والتوزيع .

24. مطر ، محمد ، و تيم ، فايز (2005) . **ادارة المحافظ الاستثمارية** . ط1 . عمان : دار وائل للنشر والتوزيع .

25. موسى ، شقيري نوري ، ابو عرابي ، مروان (2009) ، ((مدى استخدام البنوك لسياسة التوزيع للحد من المخاطر دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الاردنية))، **كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة**

26. المومني ، غازي فلاح (2009) . **ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة** . عمان : دار المناهج للنشر والتوزيع .

ثانياً: المراجع الإجنبية.

1- Anderson ، R . (2003) ، Founding family owner ship and firm performance ، Evidence from the S & P 500 . ***Journal of finance*** . 58،(3)،1301-1328 .

2-Beckhart ، H . (1940) . Monetary policy and commercial bank portfolios . ***USA ، The American Economic Review*** ، Vol 30 ،pp 17-26.

3-Bodie ، Z ، Kane ، A and Marcus ، A . (2011) . **Investment and portfolio management** ،(9E) ، McGraw-Hill.

4-Brealey Richard،(1985)، **An Introduction to Risk &Return** USA ،the Massachusetts Institute of technology.

5-Brentani، Christine، (2004)، **Portfolio Management in Practice**، Elsevier ltd ، London.

6-Field ، A . (2001). *Discovering statistics using spss*2nd Ed sage .

7-Gibson، H Charles، (2013). **Financial reporting &analysis .** the Western College publishing.

8-Gitman، L.J &Zutter، C.J. (2012) . *Principles of managerial finance* ،(13th ed.) ، Pearson .

9-Hair ، J ، Bush . R ، and ortinau . D ، (2003) ، **Marketing research within a changing information environment** . McGraw-Hill.

10-Kolbadi، pegah، hamedahmadinia (2011)، Examining sharp، sortino، and sterling ratios in portfolio management، Evidence drom Tehran stock exchange. ***International journal of business and management*** ،vol. 6، No. 4، p222-236 .

11-Rachmat، Doddy and Anggoro Budi Nugroho (2013)، Portfolio determination and Markowitz efficient frontier in five Indonesian industrial sector **. *journal of business and management*** ،vol 2 ، no 1 ، p:116-131 .

12-Sen، Kapil، dishafattaeat (2014)، Sharp single index model and its application portfolio construction : an empirical study . ***Global lournal of finance and management***، ISSN 0975-6477، volume 6، pp.511-516 .

13-Treynor ، Jack and Fisher Black . (1973) . How to use security analysis to improve portfolio selection .***Journal of Business***،vol 46 ،pp 66 -86 .

قائمة الملاحق

الملاحق

الملحق رقم (1)

مخرجات التحليل الاحصائي

Frequencies

– الاحصاء الوصفي

Statistics

		Risk_Free_Rate	Portfolio_Return	STD_DEV_Por_Ret	Sharpe
N	Valid	39	39	39	39
	Missing	0	0	0	0
Mean		.048267	.129688380000	1.23109184808	.19769224259
Median		.042800	.101167817000	.23819594500	.10126379423
Std. Deviation		.0141990	.2474150930055	2.775436443511	1.149771429384
Skewness		.547	.502	3.079	-.936-
Std. Error of Skewness		.378	.378	.378	.378
Kurtosis		-1.541-	1.052	8.837	4.358
Std. Error of Kurtosis		.741	.741	.741	.741
Minimum		.0345	-.4321282070-	.034616975	-4.051727470-
Maximum		.0675	.8175337070	11.570792010	3.081913247

Statistics

		ROI	ROE
N	Valid	39	39
	Missing	0	0
Mean		.013774	.096938
Median		.014100	.093000
Std. Deviation		.0042733	.0313328
Skewness		-.858-	-.331-
Std. Error of Skewness		.378	.378
Kurtosis		.732	.173
Std. Error of Kurtosis		.741	.741
Minimum		.0024	.0199
Maximum		.0205	.1544

Correlations

pearson معامل الارتباط –

Correlations

		Portfolio_Return	STD_DEV_Por_Ret	Sharpe	ROI
Portfolio_Return	Pearson Correlation	1	.109	.674**	-.071-
	Sig. (2-tailed)		.509	.000	.666
	N	39	39	39	39
STD_DEV_Por_Ret	Pearson Correlation	.109	1	-.052-	-.493-**
	Sig. (2-tailed)	.509		.753	.001
	N	39	39	39	39
sharpe	Pearson Correlation	.674**	-.052-	1	-.080-
	Sig. (2-tailed)	.000	.753		.629
	N	39	39	39	39
ROI	Pearson Correlation	-.071-	-.493-**	-.080-	1
	Sig. (2-tailed)	.666	.001	.629	
	N	39	39	39	39
ROE	Pearson Correlation	-.070-	-.402-*	-.044-	.893**
	Sig. (2-tailed)	.672	.011	.789	.000
	N	39	39	39	39
Risk_Free_Rate	Pearson Correlation	-.405-*	.197	-.479-**	-.187-
	Sig. (2-tailed)	.011	.229	.002	.255
	N	39	39	39	39

Correlations

		ROE	Risk_Free_Rate
Portfolio_Return	Pearson Correlation	-.070-	-.405-*
	Sig. (2-tailed)	.672	.011
	N	39	39
STD_DEV_Por_Ret	Pearson Correlation	-.402-*	.197
	Sig. (2-tailed)	.011	.229
	N	39	39
Sharpe	Pearson Correlation	-.044-	-.479-**
	Sig. (2-tailed)	.789	.002
	N	39	39
ROI	Pearson Correlation	.893**	-.187-
	Sig. (2-tailed)	.000	.255
	N	39	39
ROE	Pearson Correlation	1	-.234-
	Sig. (2-tailed)		.151
	N	39	39
Risk_Free_Rate	Pearson Correlation	-.234-	1
	Sig. (2-tailed)	.151	
	N	39	39

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الاولى (أثر R_F على ROI)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Risk_Free_Rate[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROI

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.187[a]	.035	.009	.0042546

a. Predictors: (Constant)، Risk_Free_Rate

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	1.334	.255[b]
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant)، Risk_Free_Rate

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.016	.002		6.748	.000
	Risk_Free_Rate	-.056-	.049	-.187-	-1.155-	.255

a. Dependent Variable: ROI

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الاولى (أثر R_F على ROE)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Risk_Free_Rate[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.234[a]	.055	.029	.0308704

a. Predictors: (Constant)، Risk_Free_Rate

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	1	.002	2.147	.151[b]
	Residual	.035	37	.001		
	Total	.037	38			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant)، Risk_Free_Rate

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.122	.018		6.876	.000
	Risk_Free_Rate	-.517-	.353	-.234-	-1.465-	.151

a. Dependent Variable: ROE

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الثانية (اثر R_P على ROI)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Portfolio_Return[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROI

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.071[a]	.005	-.022-	.0043196

a. Predictors: (Constant)، Portfolio_Return

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.189	.666[b]
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant)، Portfolio_Return

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.014	.001		17.792	.000
	Portfolio_Return	-.001-	.003	-.071-	-.435-	.666

a. Dependent Variable: ROI

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الثانية (اثر R_Pعلى ROE)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Portfolio_Return[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.070[a]	.005	-.022-	.0316753

a. Predictors: (Constant)، Portfolio_Return

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	.183	.672[b]
	Residual	.037	37	.001		
	Total	.037	38			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant)، Portfolio_Return

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.098	.006		17.080	.000
	Portfolio_Return	-.009-	.021	-.070-	-.427-	.672

a. Dependent Variable: ROE

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الثالثة (اثر مخاطر المحفظة على ROI)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STD_DEV_Por_Ret[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROI

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493[a]	.243	.223	.0037679

a. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	11.878	.001[b]
	Residual	.001	37	.000		
	Total	.001	38			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.015	.001		22.237	.000
	STD_DEV_Por_Ret	-.001-	.000	-.493-	-3.446-	.001

a. Dependent Variable: ROI

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الثالثة (اثر مخاطر المحفظة على ROE)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STD_DEV_Por_Ret[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.402[a]	.162	.139	.0290693

a. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	1	.006	7.148	.011[b]
	Residual	.031	37	.001		
	Total	.037	38			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.103	.005		20.092	.000
	STD_DEV_Por_Ret	-.005-	.002	-.402-	-2.674-	.011

a. Dependent Variable: ROE

Regression

– اختبار الفرضية الرابعة (أثر عناصر مؤشر Sharp على ROI)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROI

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.505[a]	.255	.192	.0038421

a. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	4.002	.015[b]
	Residual	.001	35	.000		
	Total	.001	38			

a. Dependent Variable: ROI

b. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.017	.003		6.408	.000
	Risk_Free_Rate	-.038-	.050	-.125-	-.754-	.456
	Portfolio_Return	-.001-	.003	-.072-	-.439-	.663
	STD_DEV_Por_Ret	-.001-	.000	-.461-	-3.026-	.005

a. Dependent Variable: ROI

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Risk_Free_Rate	.777	1.286
	Portfolio_Return	.799	1.251
	STD_DEV_Por_Ret	.919	1.089

a. Dependent Variable: ROI

Regression

– اختبار الفرضية الفرعية الخامسة (اثر عناصر مؤشر Sharp على ROE)

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method

1	STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate[b]	.	Enter

a. Dependent Variable: ROE

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.445[a]	.198	.129	.0292355

a. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	3	.002	2.883	.050[b]
	Residual	.030	35	.001		
	Total	.037	38			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant)، STD_DEV_Por_Ret، Portfolio_Return، Risk_Free_Rate

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.126	.020		6.409	.000
	Risk_Free_Rate	-.472-	.379	-.214-	-1.245-	.221
	Portfolio_Return	-.015-	.021	-.119-	-.701-	.488
	STD_DEV_Por_Ret	-.004-	.002	-.347-	-2.199-	.035

a. Dependent Variable: ROE

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Risk_Free_Rate	.777	1.286
	Portfolio_Return	.799	1.251
	STD_DEV_Por_Ret	.919	1.089

الملحق رقم (2)

متغيرات الدراسة للفترة 2012-2014

اسم البنك	السنة	Sharp	العائد الخالي من المخاطرة	عائد المحفظة الاستثمارية	مخاطر المحفظة	العائد على الاستثمار	العائد على حقوق الملكية
البنك العربي	2012	-0.0164	0.0675	0.0344	2.0177	0.0109	0.0674
	2013	0.0214	0.0428	0.0857	2.0012	0.0141	0.0875
	2014	1.9017	0.0345	0.1003	0.0346	0.0139	0.089
بنك المؤسسة العربية المصرفية	2012	-0.6524	0.0675	-0.04642	0.1746	0.0133	0.0844
	2013	1.1472	0.0428	0.2206	0.1549	0.0122	0.0876
	2014	0.3848	0.0345	0.0859	0.1335	0.0122	0.0914
بنك الاردن	2012	0.0036	0.0675	0.0943	7.3483	0.0165	0.1312
	2013	0.0133	0.0428	0.1099	5.0287	0.0175	0.1285
	2014	-0.6140	0.0345	-0.0031	0.0612	0.0205	0.1404
بنك القاهرة عمان	2012	-1.3256	0.0675	-0.1584	0.1704	0.0174	0.1463
	2013	0.9904	0.0428	0.2648	0.2241	0.0184	0.1544
	2014	-0.7169	0.0345	-0.1363	0.2382	0.0189	0.1526
بنك المال الاردني	2012	0.0646	0.0675	0.0879	0.3163	0.0137	0.0886
	2013	1.1434	0.0428	0.3341	0.2548	0.0196	0.1332
	2014	0.5171	0.0345	0.1055	0.1374	0.0176	0.1188
البنك التجاري الاردني	2012	-0.0170	0.0675	-0.1293	11.5708	0.0024	0.0199
	2013	0.0582	0.0428	0.6990	11.2813	0.003	0.0281
	2014	0.7416	0.0345	0.3427	0.4155	0.0086	0.0808

0.1239	0.0193	0.2678	-0.2671	0.0675	-1.2497	2012	البنك الاردني الكويتي
0.1174	0.0186	0.3258	0.3231	0.0428	0.8602	2013	
0.1078	0.0179	0.3178	0.2324	0.0345	0.6227	2014	
0.0887	0.009	0.6223	-0.12342	0.0675	-0.3068	2012	البنك الاهلي الاردني
0.0563	0.0059	0.7707	-0.4321	0.0428	-0.6162	2013	
0.1106	0.0147	0.4171	0.3934	0.0345	0.8604	2014	
0.0989	0.0147	0.4806	0.1162	0.0675	0.1013	2012	بنك الاسكان للتجارة والتمويل
0.1027	0.0148	0.5514	0.1204	0.0428	0.1407	2013	
0.1221	0.0163	0.0929	-0.0426	0.0345	-0.8298	2014	
0.1021	0.0145	0.1903	-0.0012	0.0675	-0.3612	2012	بنك الاستثمار العربي الاردني
0.1094	0.0139	0.1929	0.3202	0.0428	1.4377	2013	
0.116	0.0139	0.1814	0.3053	0.0345	1.4926	2014	
0.0834	0.0159	0.0617	-0.1826	0.0675	-4.0517	2012	بنك الاستثماري
0.0856	0.0153	0.1829	0.1505	0.0428	0.5888	2013	
0.0846	0.0154	0.1798	0.1012	0.0345	0.3709	2014	
0.045	0.0099	0.2297	0.2165	0.0675	0.6488	2012	بنك سوسيته جنرال (الاردن)
0.0623	0.0109	0.1299	0.4434	0.0428	3.0819	2013	
0.0757	0.0106	0.2027	0.0390	0.0345	0.0223	2014	
0.064	0.009	0.0861	-0.0373	0.0675	-1.2173	2012	بنك الاتحاد
0.093	0.013	0.5349	0.8175	0.0428	1.4485	2013	
0.101	0.013	0.4301	0.4736	0.0345	1.0209	2014	

الملحق رقم (3)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة للفترة 2012-2014

الاحصاء الوصفي لمؤشر Sharp

اسم البنك	مؤشر sharp			المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	2012	2013	2014		
البنك العربي	-0.0164	0.0214	1.9017	0.635597207	1.096676418
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	-0.6524	1.1472	0.3848	0.293216153	0.903291879
بنك الاردن	0.0036	0.0133	-0.6140	-0.199010196	0.359436773
بنك القاهرة عمان	-1.3256	0.9904	-0.7169	-0.350726422	1.200686636
بنك المال الاردني	0.0646	1.1434	0.5171	0.57502004	0.541768573
البنك التجاري الاردني	-0.0170	0.0582	0.7416	0.260930531	0.417996256
البنك الاردني الكويتي	-1.2497	0.8602	0.6227	0.07773756	1.155669041
البنك الاهلي الاردني	-0.3068	-0.6162	0.8604	-0.020872078	0.778714692
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	0.1013	0.1407	-0.8298	-0.195928758	0.549280591
بنك الاستثمار العربي الاردني	-0.3612	1.4377	1.4926	0.856373138	1.05479549
بنك الاستثماري	-4.0517	0.5888	0.3709	-1.030687485	2.618565014
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	0.6488	3.0819	0.0223	1.250986144	1.616272789
بنك الاتحاد	-1.2173	1.4485	1.0209	0.417363315	1.431739314
السوق	-0.0664	0.1099	1.0205	0.354658329	0.583310252

الاحصاء الوصفي لعائد المحفظة الاستثمارية

اسم البنك	عائد المحفظة الاستثمارية			الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	2012	2013	2014		
البنك العربي	0.0344	0.0857	0.1003	0.0735	0.0346
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	-0.04642	0.2206	0.0859	0.0867	0.1335
بنك الاردن	0.0943	0.1099	-0.0031	0.0670	0.0612
بنك القاهرة عمان	-0.1584	0.2648	-0.1363	-0.0099	0.2382
بنك المال الاردني	0.0879	0.3341	0.1055	0.1759	0.1374
البنك التجاري الاردني	-0.1293	0.6990	0.3427	0.3041	0.4155
البنك الاردني الكويتي	-0.2671	0.3231	0.2324	0.0961	0.3178
البنك الاهلي الاردني	-0.12342	-0.4321	0.3934	-0.0541	0.4171
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	0.1162	0.1204	-0.0426	0.0647	0.0929
بنك الاستثمار العربي الاردني	-0.0012	0.3202	0.3053	0.2081	0.1814
بنك الاستثماري	-0.1826	0.1505	0.1012	0.0230	0.1798
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	0.2165	0.4434	0.0390	0.2329	0.2027
بنك الاتحاد	-0.0373	0.8175	0.4736	0.4179	0.4301
السوق	0.0154	0.1305	0.0946	0.0801	0.0589

حساب عائد المحفظة الاستثمارية

اسم البنك	السنة	قيمة المحفظة في نهاية السنة	قيمة المحفظة في بداية السنة	توزيعات الارباح	عائد المحفظة الاستثمارية
البنك العربي	2012	5787670000	5674409000	82038000	0.034417505
	2013	6204049000	5787670000	79720000	0.085716532
	2014	6744381000	6204049000	82136000	0.100332541
بنك المؤسسة العربية المصرفية	2012	226063709	237070829	0	-0.046429668
	2013	275934392	226063709	0	0.220604551
	2014	299632127	275934392	0	0.085881774
بنك الاردن	2012	462044476	425072649	3093482	0.094255203
	2013	509667093	462044476	3154008	0.109895535
	2014	504241592	509667093	3851253	-0.003088777
بنك القاهرة عمان	2012	412133089	490888995	989171	-0.158420205
	2013	520358564	412133089	895038	0.264770085
	2014	448429536	520358564	1012868	-0.136283257
بنك المال الاردني	2012	390003352	358602635	127998	0.087921035
	2013	520207329	390003352	110333	0.334136385
	2014	574995211	520207329	105418	0.105521966
البنك التجاري الاردني	2012	174700000	201000000	301483	-0.129345856
	2013	272402063	160393298	108460	0.6990144
	2014	365393087	272402063	352217	0.342667159
البنك الاردني الكويتي	2012	338811074	464261307	1434477	-0.267124902
	2013	446666312	338811074	1603709	0.323067796
	2014	548296882	446666312	2178069	0.232407585

-0.123421791	854495	626659495	548461563	2012	البنك الاهلي الاردني
-0.432128207	871322	548461563	310584529	2013	
0.393363534	944249	310584529	431812908	2014	
0.11616814	0	2017703427	2252096282	2012	بنك الاسكان للتجارة والتمويل
0.120399696	0	2252096282	2523247989	2013	
-0.042589818	0	2523247989	2415783317	2014	
-0.001247263	257377	355337939	354637362	2012	بنك الاستثمار العربي الاردني
0.320170659	381615	354637362	467800225	2013	
0.305307237	397581	467800225	610225438	2014	
-0.182578774	626311	156327526	127159127	2012	بنك الاستثماري
0.150481994	684502	127159127	145609784	2013	
0.101167817	661081	145609784	159679727	2014	
0.21652961	0	131214941	159626861	2012	بنك سوسيته جنرال (الاردن)
0.443390138	15750	159626861	230388087	2013	
0.039017096	19000	230388087	239358161	2014	
-0.037259451	255129	254580243	244839594	2012	بنك الاتحاد
0.817533707	313906	244839594	444690309	2013	
0.473625109	340917	444690309	654965888	2014	
0.015368511	89977923	11393128986	11478246489	2012	السوق
0.130454674	87858643	11463939787	12871605676	2013	
0.094594869	91998653	12871605676	13997194874	2014	

التحليل الوصفي لمخاطر المحفظة الاستثمارية

اسم البنك	مخاطر المحفظة الاستثمارية			الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	2012	2013	2014		
البنك العربي	2.0177	2.0012	0.0346	1.3512	1.1402
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	0.1746	0.1549	0.1335	0.1544	0.0206
بنك الاردن	7.3483	5.0287	0.0612	4.1461	3.7229
بنك القاهرة عمان	0.1704	0.2241	0.2382	0.2109	0.0358
بنك المال الاردني	0.3163	0.2548	0.1374	0.2362	0.0909
البنك التجاري الاردني	11.5708	11.2813	0.4155	7.7559	6.3586
البنك الاردني الكويتي	0.2678	0.3258	0.3178	0.3038	0.0315
البنك الاهلي الاردني	0.6223	0.7707	0.4171	0.6034	0.1776
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	0.4806	0.5514	0.0929	0.3749	0.2468
بنك الاستثمار العربي الاردني	0.1903	0.1929	0.1814	0.1882	0.0060
بنك الاستثماري	0.0617	0.1829	0.1798	0.1415	0.0691
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	0.2297	0.1299	0.2027	0.1875	0.0516
بنك الاتحاد	0.0861	0.5349	0.4301	0.3503	0.2348
السوق	0.7853	0.7977	0.0589	0.5473	0.4230

الاحصاء الوصفي للعائد على الاستثمار

اسم البنك	مقياس الربحية ROI			الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	2012	2013	2014		
البنك العربي	0.0109	0.0141	0.0139	0.0130	0.0018
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	0.0133	0.0122	0.0122	0.0126	0.0006
بنك الاردن	0.0165	0.0175	0.0205	0.0182	0.0021
بنك القاهرة عمان	0.0174	0.0184	0.0189	0.0182	0.0008
بنك المال الاردني	0.0137	0.0196	0.0176	0.0170	0.0030
البنك التجاري الاردني	0.0024	0.0030	0.0086	0.0047	0.0034
البنك الاردني الكويتي	0.0193	0.0186	0.0179	0.0186	0.0007
البنك الاهلي الاردني	0.0090	0.0059	0.0147	0.0099	0.0045
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	0.0147	0.0148	0.0163	0.0153	0.0009
بنك الاستثمار العربي الاردني	0.0145	0.0139	0.0139	0.0141	0.0003
بنك الاستثماري	0.0159	0.0153	0.0154	0.0155	0.0003
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	0.0099	0.0109	0.0106	0.0105	0.0005
بنك الاتحاد	0.0090	0.0130	0.0130	0.0117	0.0023

الاحصاء الوصفي للعائد على حقوق الملكية

اسم البنك	مقياس الربحية ROE			الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
	2012	2013	2014		
البنك العربي	0.0674	0.0875	0.0890	0.0813	0.0121
بنك المؤسسة العربية المصرفية (الاردن)	0.0844	0.0876	0.0914	0.0878	0.0035
بنك الاردن	0.1312	0.1285	0.1404	0.1334	0.0062
بنك القاهرة عمان	0.1463	0.1544	0.1526	0.1511	0.0043
بنك المال الاردني	0.0886	0.1332	0.1188	0.1135	0.0228
البنك التجاري الاردني	0.0199	0.0281	0.0808	0.0429	0.0330
البنك الاردني الكويتي	0.1239	0.1174	0.1078	0.1164	0.0081
البنك الاهلي الاردني	0.0887	0.0563	0.1106	0.0852	0.0273
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	0.0989	0.1027	0.1221	0.1079	0.0124
بنك الاستثمار العربي الاردني	0.1021	0.1094	0.1160	0.1092	0.0070
بنك الاستثماري	0.0834	0.0856	0.0846	0.0845	0.0011
بنك سوسيته جنرال (الاردن)	0.0450	0.0623	0.0757	0.0610	0.0154
بنك الاتحاد	0.0640	0.0930	0.1010	0.0860	0.0195